Economic Council
of Canada

Conseil économique
du Canada

Working Paper
Document de travail

Working Paper No. 26

The National Debt and New Constitutional Arrangements

Patrick Grady

1992

ISSN 1180–3487

The National Debt and New Constitutional Arrangements

The findings of this paper are the sole responsibility of the author and, as such, have not been endorsed by the Economic Council of Canada.

The Economic Council's Working Papers are protected by the Crown copyright and may be reasonably quoted under the terms of Canada's copyright laws. Requests for permission to reproduce or quote long excerpts should be addressed to:

Director of Publications
Economic Council of Canada
P. O. Box 527
Ottawa, Ontario
K1P 5V6

92-04850/

Contents

Foreword vii

Introduction 1

The Financial Assets and Liabilities of the Federal Government 2

Approaches to the Sharing of Assets and Debt 5
The Implications of International Law 5
Top Down or Bottom Up? 6
Principles of Sharing 7
Various Distributional Formulas and their Pros and Cons 8
Shares of Net Public Debt and Public Debt Charges Estimated Using the Various Distributional Formulas 11
The Proposal of the Commission on the Political and Constitutional Future of Quebec 15

Possible Mechanisms for Minimizing Transition Costs 16
Quebec-Canada 17
Confederation of Regions 19

Conclusion 19

Notes 21

Tables
1 Government of Canada Public Accounts Presentation 3
2 Government of Canada Unmatured Debt, for the Year Ended March 31, 1990 5
3 Regional Distribution of Various Economic Indicators in 1989 9
4 Regional Distribution of Projected Net Public Debt and Public Debt Charges Using Various Criteria in 1991-92 13
5 Quebec's Share of Federal Assets and Liabilities Proposed by the Commission on the Political and Constitutional Future of Quebec 15

Foreword

This paper was commissioned as part of the research effort that led to the publication of the Economic Council's 28th Annual Review, *A Joint Venture*. The Review assessed the nature of the economic linkages among the provinces and discussed various aspects of policy harmonization within the union. It also investigated the fiscal relationships between the provinces and the federal government and debated key issues such as the appropriateness of national standards, the allocation of powers between levels of government and the problems created by overlapping jurisdictions. The last part of the Review was devoted to a qualitative and quantitative assessment of some of the costs and benefits attached to various political models that could emerge from the current constitutional debate. Issues relating to the transition phases towards a new form of confederation were also discussed including the thorny issue of how the existing federal debt might be redistributed in the event that Quebec becomes a sovereign nation while maintaining a common market and monetary union with Canada.

In this paper, which served as a background to the section on transition costs, Pat Grady points out that the redistribution of debt, unlike some other aspects of possible constitutional change, would be at best a "zero sum" game with any gains experienced by one party coming at the expense of losses experienced by others.

Redistribution of the debt means dividing up both assets and liabilities. As the study points out, however, there is a wide variety of possible approaches to determining what an "appropriate" share might be. Choosing among them would require painful choices that are bound to generate some degree of acrimony, since many of these would result in significant changes in the burden of debt servicing costs borne by residents of each province.

Moreover, any dividing-up of assets or liabilities would need to be preceded by an assessment of the value of particular assets and liabilities. This would be one of the largest valuation exercises ever undertaken and the costs involved would probably be substantial. Furthermore, any redistribution of the debt would make it more difficult to service because individual provinces could not expect to borrow at rates of interest that are as favourable as those currently paid by the federal government.

The paper also points to additional transition costs in the form of the likely negative reaction of financial markets to the increased uncertainty surrounding major constitutional changes and the implication of debt redistribution for the credit-worthiness of each province. While there exist various ways to minimize

such costs, the author stresses that this would be possible only if excessive acrimony is avoided.

Pat Grady has written several papers on the economic issues surrounding constitutional change, including a recent study published by the Fraser Institute, *The Economic Consequences of Quebec Sovereignty*. He is a partner in Global Economics Ltd., an economic consulting firm based in Ottawa.

Judith Maxwell
Chairman

Introduction

Net public debt was forecast by the Minister of Finance in his 1991 budget to increase to $419 billion by the end of the current fiscal year or almost 60 per cent of GDP. This amounts to over $15,500 for every man, woman, and child in Canada. Interest charges alone on the public debt are expected to be over $43 billion in 1991-92. The public debt has become a very heavy burden for Canadian taxpayers. Sharing the debt would be an important and contentious issue in any new constitutional arrangements that did not preserve the federal structure of Canada.

The Economic Council staff asked me to analyse the sharing of the national debt under five specific options for new constitutional arrangements. In two of these options for modernized federalism and decentralized federalism, the issue of dividing up the public debt does not arise as Canada retains a federal government to carry the debt. This leaves three options under which the issue of the distribution of the federal debt would have to be addressed. They are:

– A sovereignty-association Quebec-Canada – where an economic and monetary union is agreed upon and the debt and assets are divided up in a harmonious context.

– Quebec independence – where Quebec adopts its own currency, and debt and assets have to be divided up in a climate of conflict.

– A confederation of regions (Quebec, Ontario, Atlantic Canada, Manitoba/Saskatchewan, Alberta, and British Columbia) – where each region has to assume its portion of the debt and where tax collection is the exclusive responsibility of the regions.

This paper explores the implications for the division of the national debt of these three options and their underlying assumptions. It should be emphasized that these options and assumptions are not my own and that I take no responsibility for their political viability. Indeed, my own view is that the only two options that are politically viable are renewed federalism or Quebec independence. Both sovereignty-association and a confederation of regions are non-starters from a political point of view.[1]

Under any of these three hypothetical options, the sharing of the federal debt would be one of the most difficult issues to be resolved. The negotiations over the federal debt would be at best a zero-sum game. What one party would gain by obtaining a reduced share of the debt, the others would lose through increased shares. This is unlike negotiations over trade where all parties to the negotiations can be gainers.

Indeed it is possible that the division of the debt could be a negative-sum game. The increased variability of the revenues of the pieces of a divided Canada would be greater than that of the whole and could thus give rise to a premium in borrowing rates and raise the total public debt charges. But, even with higher public debt charges in total, some regions could experience lower public debt charges if their debt burden were to decrease.

Any negotiations over the sharing of the federal debt would obviously be more difficult if carried out in a climate of conflict. It would thus be much harder to achieve an agreement in the event of Quebec independence than under a Quebec-Canada sovereignty-association arrangement assuming, of course, that it were possible to negotiate such an agreement at all. Under sovereignty-association, it is assumed that the mutual interest in preserving close economic relations would temper the negotiations and allow for mutually beneficial trade-offs.

The federal debt has been called the "bonds that tie" because of the sense of shared interest it imparts to discussions of Canada's constitutional future. It could equally be called the "bonds that break" because of the incentive it creates for parties to separate from the federation to avoid their share of the debt.

In this paper, the public accounts presentation of the comparative statement of financial assets and liabilities of the federal government is provided. Some of the possible approaches for the division of the debt are explored. Included is the proposal of the Secretariat of the Commission on the Political and Constitutional Future of Quebec. The rationales of the various approaches are considered. Any resulting problems are discussed. Finally, some mechanisms which could minimize the transition costs of the debt and asset transfer are reviewed.

The Financial Assets and Liabilities of the Federal Government

The federal government's financial assets and liabilities as of March 31, 1990, which would have to be shared under any of the non-federal constitutional options, are shown in Table 1. The figures are taken from the *Public Accounts of Canada* for the latest period currently available.[2]

On the asset side of the federal government's balance sheet, the value of the federal government's investment in enterprise crown corporations such as CMHC, the Farm Credit Corporation, Canadian National Railways, and Petro-Canada was $17.7 billion after allowance is made for any reduction in the value of the government's investment. The value of other loans, investment,

Table 1

Government of Canada Public Accounts Presentation
Comparative Statement of Financial Assets and Liabilities for the Year Ended March 31, 1990

	($ millions)
Financial Assets	
Loans, investments, and advances	
Enterprise crown corporations	21,977
Less: allowance for valuation	4,300
	17,677
Other	9,208
Less: allowance for valuation	6,200
	3,008
Total, net loans, investments, and advances	20,685
Foreign exchange accounts	
International reserves held in the exchange fund account	15,393
International Monetary Fund – Subscriptions	4,474
Less: International Monetary Fund – Notes payable and special drawing rights allocations	5,045
Total net foreign exchange accounts	14,822
Accounts receivable	14,822
Cash in transit	2,320
Cash	1,512
Total financial assets	41,475
Accumulated deficit	357,961
Total	399,436
Liabilities	
Specified purpose accounts	
Canada Pension Fund account (net)	2,962
Superannuation accounts (net)	70,997
Government annuities account	907
Deposit and trust accounts	1,156
Provincial tax collection accounts	1,398
Other	920
Total specified-purpose accounts	78,340
Other liabilities	26,534
Unmatured debt	
Payable in Canadian currency	288,887
Payable in foreign currencies	5,675
Total unmatured debt	294,562
Total	399,436

SOURCE Government of Canada, *Public Accounts of Canada*, Volume I, Summary Report and Financial Statements (Ottawa: Minister of Supply and Services Canada, 1990), p. 1.9.

and advances, which includes loans to developing countries and international organizations, was $3 billion after allowance for valuation. The value of the foreign exchange account including IMF subscriptions was $14.8 billion. The value of accounts receivable, cash in transit, and cash was, respectively, $14.8 billion, $2.3 billion, and $1.5 billion. The value of total financial assets, which would have to be shared, was $41.5 billion.

The federal government also owns nonfinancial assets, the most important of which is real property. These nonfinancial assets are recorded in the public accounts at $1 and are consequently not shown. No recent estimate of the value of these assets is available. The Task Force on Program Review estimated that the value of federal real property holdings was between $40 and $60 billion in 1984.[3] These assets would also have to be shared in the event of a break-up.

The accumulated deficit is the difference between financial assets and liabilities. It represents the total value of budgetary deficits since Confederation. It measures the net debt that would have to be shared.

On the liability side of the federal government's balance sheet, the specified-purpose accounts, which include amounts owing to several internal government accounts including, most notably, the Superannuation accounts, were valued at $78.3 billion. The Superannuation accounts alone represent $71 billion of this, not allowing for any actuarial deficiency that might exist in the accounts.

The other liabilities, which encompass interest and matured debt, accounts payable, outstanding checks and warrants, and allowances for borrowings of agent enterprise crown corporations expected to be repaid by the government, were $26.5 billion.

The final category of liability is unmatured debt, which was valued at $294.6 billion (Table 2). Marketable bonds account for 43.3 per cent of unmatured debt, Treasury bills for 40.2 per cent, and Canada Savings Bonds for 13.9 per cent. It also includes special nonmarketable bonds issued to the Canada Pension Plan Investment Fund, and foreign currency obligations. The unmatured debt is what most people have in mind when they talk about public debt, although it amounts to less than three quarters of federal government liabilities.

It would also be necessary to take into account the assets and liabilities of the Bank of Canada in determining the sharing of assets and liabilities. The total assets and liabilities of the Bank of Canada as of March 31, 1990 were $22.6 billion. The main assets of the bank were $21.5 billion in government of Canada direct and guaranteed securities, and the main liabilities were $19.6

Table 2

Government of Canada Unmatured Debt, for the Year Ended March 31, 1990

	($ millions)
Payable in Canadian Currency	
Marketable bonds	127,682
Canada Savings Bonds	40,929
Special nonmarketable bonds issued to the Canada Pension Plan Investment Fund	3,072
Treasury bills	118,550
	290,233
Less: government's holdings of unmatured debt	1,346
	288,887
Payable in Foreign Currencies	
Marketable bonds	4,128
Notes and loans	177
Canada bills	1,446
	5,751
Less: government's holdings of unmatured debt	76
	5,675
Total unmatured debt	294,562

Source: Government of Canada, *Public Accounts of Canada*, p. 2.9.

billion in notes in circulation and $2.3 billion in Canadian dollar deposits. The Bank of Canada is very important in any sharing of federal government assets and liabilities, since it holds so much government debt and since its liabilities bear no interest. Under a monetary union, the holders of the bank's liabilities are in effect indirectly holding the federal government debt directly held by the Bank of Canada. This must be included in the federal debt holdings of the appropriate regions or else their direct and indirect federal debt holdings would be underestimated.

Approaches to the Sharing of Assets and Debt

The Implications of International Law

The first question that has to be asked about the sharing of assets and debt is whether there is a unique approach sanctioned by international law. The short answer is that there is no such approach and virtually any sharing agreed to by the parties would be compatible with international law.[4]

The Vienna Convention on the Succession of States in Respect of State Property, Archives and Debts, 1983, was an effort to codify and extend the

customary law in this area. As the Vienna Convention has not been ratified by any state, and most western countries are opposed to it for a number of reasons, the Vienna Convention has no official status except to the extent that it reflects customary law. Furthermore, the Vienna Convention is only intended to apply to the effects of a succession of states that takes place in conformity with international law and, more particularly, the principle of international law in the Charter of the United Nations. This requires that the secession correspond to the wishes of the population of the seceding state and that it take place with the consent of the dismembered state. In addition, there is no precedent of a member of a federal state seceding from the federation that could be applied. International law thus provides no firm guidance on the distribution of assets and liabilities in the event of the break-up of a country such as Canada. Any split that would be acceptable to the parties would be compatible with international law. No specific approach can be said to have the unique sanction of international law in its favour.

Top Down or Bottom Up?

The successor states would have to agree on the approaches and principles that would govern the division of assets and liabilities. Two fundamental approaches would be possible. The first would be a top-down approach that would seek to establish agreement on the shares of total debt net of financial and nonfinancial assets, and would then distribute the specific assets and liabilities in such a way as to end with the agreed-upon net debt. The residual in the calculation that would assure that the agreed-upon global share was achieved would be debt outstanding. To the extent that the share of specific assets and liabilities allocated was greater or lesser than the agreed-upon global share, a greater or lesser share as appropriate of outstanding debt would have to be assumed.

The second approach would be to agree upon the sharing of each particular category of assets and liabilities based on principles most relevant to the specific category and to let the global shares turn out as they would. The approach proposed by the Secretariat of the Commission on the Political and Constitutional Future of Quebec exhibits some features of this second sort.

The first type of approach has the advantage of being more equitable as it establishes an agreed-upon overriding distributional criterion that governs the sharing of assets and liabilities. The overall result is thus less influenced by the historical accident of the existing territorial distribution of assets and liabilities. However, the territorial distribution would be an important determinant of the subsequent ownership of specific assets, especially nonfinancial assets.

Either approach would require that all assets and liabilities be appraised so that their current market value could be determined. For certain assets such

as real property, there are sophisticated appraisal methodologies that have been developed and that could be applied. But any changes in property values that would be associated with the different constitutional options would certainly complicate the task and would raise the issue of whether pre- or post-break-up prices should be used in appraising property values. For some assets such as gold, there are active markets. The value of indexed pension liabilities would have to be determined using actuarial techniques. Other assets and liabilities would present their own valuation problems. The valuation of federal assets and liabilities would be one of the largest valuation exercises that has ever occurred. It would require large numbers of accountants and evaluators, and the resolution of many difficult evaluation issues. Needless to say, it would be very costly. But it would have to be done in order to arrive at a fair sharing of assets and liabilities.

Principles of Sharing

Before turning to some of the specific indicators that could be used in constructing formulas for dividing up the debt, it is useful to consider some of the basic principles that might provide guidance. In public finance, the two main principles of taxation are ability to pay and benefit. If the public debt is considered to be deferred taxes, then the same principles should be applicable to the division of the debt.

The ability-to-pay principle suggests that the amount of debt assumed should be directly related to income, because income is the best measure of a country or province's ability to pay debt service charges. Empirical measures of ability to pay are GDP, tax revenue, or fiscal capacity. As ability to pay depends upon current and future income, it would be important that the indicators of ability to pay used in dividing up the debt be forward-looking. If ability to pay is the principle behind the sharing of the public debt, it indicates a willingness to continue to redistribute income from high-income regions to lower-income regions.

The benefit principle suggests that the amount of debt assumed should be related to the net fiscal benefits derived from federal government spending and taxing. Since the public debt was incurred to finance past net fiscal benefits, the indicators of net fiscal benefits would have to be backward-looking and would have to identify which regions benefited from past federal government spending in excess of the taxes paid. Under the benefit principle the division of the debt could be regarded as a final settling of accounts.

A third principle which does not find much favour in public finance is equality. While head taxes under which everyone pays an equal tax are generally agreed to be efficient, they are not considered to be equitable. But, as a

fundamental philosophical or ethical principle, equality is much better accepted. Children are taught that fairness requires all to share equally. The equivalent principle for dividing the debt would be per capita sharing or sharing by population. This has the advantage of being simple and is deeply rooted in the human concept of fairness. It would imply the end of the redistribution among regions resulting from the current financing of the public debt based on ability to pay. But it would not go so far as to settle all past accounts, as would be required under the benefit principle.

Various Distributional Formulas and Their Pros and Cons

There are various formulas that could be used to determine the sharing of the debt and that would have their basis in one of the above principles. The two most basic were identified by Jacques Parizeau, the Leader of the Parti Québécois, in a speech in Toronto last year, when he said "There are really two criteria to use: population and Gross Domestic Product." This is in effect based on either the equality principle or ability to pay. He went on to say "We will, I suppose, haggle for a few weeks before we come to something like a quarter."[3] Would that it were so simple. More recently, the Secretariat of the Commission on the Political and Constitutional Future of Quebec has come up with a more complicated proposal for sharing assets and liabilities that is not based on any single principle and that results in a much lower share for Quebec, which will be considered in the next section.

The regional distribution of various economic indicators in 1989, which could be used to operationalize the principles for the sharing of assets and liabilities, is provided in Table 3. The first indicator is public debt charges. It would not be a good indicator to use for dividing up the debt, not being based on any principle. Rather, it shows where the debt is currently held based on the voluntary portfolio decisions of Canadian investors. The high proportion of the debt held in Ontario and the lower proportion in the other regions are notable. Ontario is where most of the financial institutions that hold Canadian government debt are located.

Population is the next indicator, which can be justified based on the equality principle. In 1989, 25.5 per cent of the Canadian population was in Quebec, 8.8 per cent in the Atlantic provinces, 36.5 per cent in Ontario, 8 per cent in Manitoba/Saskatchewan, 9.2 per cent in Alberta, and 11.6 per cent in British Columbia. These same proportions could be applied to assets and liabilities to determine the shares to be transferred to the different regions. The rationale for using population for sharing the assets and liabilities of the federal government would be the equality principle, namely that each Canadian is equal and has an equal share in the country and thus should share equally in the division of the assets and liabilities. In my view, this would be the simplest

Table 3

Regional Distribution of Various Economic Indicators in 1989

	Atlantic	Quebec	Ontario	Manitoba/ Saskatchewan	Alberta	British Columbia	Canada (excl. Quebec)
				(Per cent of total)			
Public debt charges	4.9	17.4	60.7	4.1	4.5	7.9	82.6
Population	8.8	25.5	36.5	8.0	9.2	11.6	74.5
GDP	6.0	23.3	41.9	6.6	10.2	11.7	76.7
Revenue	6.0	21.6	46.6	5.4	9.1	10.7	78.4
Revenue adjusted 1[a]	6.8	21.0	44.5	6.3	9.9	11.4	79.0
Revenue adjusted 2[b]	6.7	22.2	43.5	6.2	9.7	11.2	77.8
Revenue adjusted 3[c]	3.5	22.8	49.4	4.8	10.2	11.9	77.2
Federal capital consumption allowances	15.1	18.7	33.4	10.6	7.0	9.4	81.3
Federal investment cumulative[d]	15.9	18.7	30.6	11.8	7.0	10.7	81.3
Federal net lending cumulative[e]	47.2	30.9	–7.5	19.9	–13.4	2.2	69.1

Note Shares do not add up to 100 per cent because revenues and expenditures in the territories and abroad are excluded.

a Total federal revenue with indirect taxes distributed as consumer expenditures instead of production.

b As above but with federal revenue in Quebec increased by $1,931.5 million to reflect 16.5 per cent Quebec abatement.

c As above but net of federal transfers to provinces.

d Government investment deflated by the price deflator for government investment is cumulated from 1961 to 1989.

e Federal net lending is cumulated from 1961 to 1989. The sum of the regions is less than 100 per cent because the territories are excluded as is federal net lending abroad.

Source All data except for population are based on data from Statistics Canada, System of National Accounts, *Provincial Economic Accounts*, annual estimates 1985-89, Cat. 10-299.

way to split the debt and would be most understandable by all Canadians. It would thus be the way that would most likely be judged fairest by Canadians. Even Jacques Parizeau's musings about a quarter share seem to support this indicator.

The second indicator is GDP, which is based on the ability-to-pay principle. It has the advantage of reflecting the economic base of the region and hence the region's capacity to carry debt. If GDP were used as the criteria, the debt-to-GDP ratios of all regions would be equal to the sum of the debt-to-GDP ratio of the federal and provincial governments prior to the division of the federal debt. In this sense, all regions would continue to have the same debt-to-GDP ratio as before the division of the debt.

The next set of criteria shown in Table 3 are also based on the ability-to-pay principle and related to the distribution of revenue from the *Provincial Economic Accounts*. The justification for using revenue is that it is a better indicator of a region's ability to carry debt than GDP (an even better indicator would be fiscal capacity as defined for purposes of the equalization program). Revenue from a region also provides an estimate of the region's future contribution to the federal government if Confederation were to continue.

There are two reasons that could be advanced for using federal revenues as a criteria for sharing assets and liabilities. First, the debt was incurred on the implicit assumption that all regions would continue to provide the same revenues to the federal government. Second, the fiscal position of a particular region should be the same whether it remains in Confederation or withdraws. This argument is more convincing, however, in the case of a region that remains in Confederation. It clearly would not be fair for a well-off region to withdraw from Confederation, leaving the less well-off regions involuntarily saddled with the federal debt. But a region that decides to withdraw is making a voluntary choice and should be prepared to live with the consequences.

There are several different ways of looking at revenue. There is total revenue and there are a number of possible adjustments that could be made to total revenue. The first adjustment is to distribute indirect taxes among the provinces based on consumption instead of production, as suggested by the currently accepted theory of the incidence of indirect taxes.[6] This reduces the revenue shares of Quebec and especially Ontario, where most of Canada's manufacturing production is concentrated. The second adjustment is to increase Quebec's revenues to reflect the special 16.5-per-cent Quebec tax abatement. This represents tax points that were transferred to Quebec for opting out of certain federal programs for which other provinces receive federal transfer payments.

The third adjusted revenue series is adjusted for federal fiscal transfers in addition to the adjustments for indirect taxes and the Quebec tax abatement.

It is calculated by subtracting federal transfers to provincial governments from the second adjusted revenue series. It represents the net contribution of a region to the federal government. This is the amount that the regions' citizens would be providing to the federal government to finance its activities including the payment of interest on the public debt if the regions were to remain in Confederation. The Atlantic provinces and Manitoba/Saskatchewan have much smaller shares of net revenues because of the importance of federal transfer payments that they receive. Interestingly, Quebec's share increases slightly under this criterion, even though it is an equalization receiving province.

The next two indicators are federal government capital consumption allowances and cumulative investment spending from 1961 to 1989. They are not based on any of the basic principles enunciated above, but rather provide two different rough estimates of the shares of the different regions in federal nonfinancial assets. They would not be reliable enough to use in assessing the value of assets in particular regions for the purpose of valuing asset transfers. Instead, a comprehensive exercise, which would seek to establish a market value for each individual asset, would be required.

The final indicator, which is based on the benefit principle, is cumulative federal net lending over the 1961-89 period. The starting year, 1961, was chosen because the provincial accounts data are not available for earlier years. Federal net lending is the *Provincial Economic Accounts* equivalent of the federal deficit. Cumulating it over time shows the proportion of the cumulative federal deficit that was run over this period that can be attributed to each region. As the gross debt was relatively small in 1961 (only $20.1 billion), the cumulative federal deficit in a region over the period, which represents the debt incurred on each region's behalf by the federal government, can be viewed as a good proxy for the region's share of federal debt at the end of the period. The regions that received more from than they paid to the federal government over this period, such as the Atlantic provinces, Quebec, Manitoba/Saskatchewan, and British Columbia, have a positive share. The regions that paid more in than they received, such as Ontario and Alberta, have a negative share. This criterion could be viewed as an exit tax on leaving the federation. Provinces would be required to settle their past balances of benefits or contributions.[7]

Shares of Net Public Debt and Public Debt Charges Estimated Using the Various Distributional Formulas

A better appreciation of the implications of some of the various distributional formulas can be gained by applying them to net debt (gross debt minus financial assets) and debt charges as projected in this year's budget for the

current fiscal year. Net debt is forecast to reach $419 billion by March 31, 1992, and public debt charges are forecast to be $43.2 billion in the 1991-92 fiscal year. The estimates of the public debt shares shown in Table 4 are offered to provide an indication of the possible orders of magnitude of the debt that would have to be assumed by the various regions under different distributional formulas. They should not be taken as definitive estimates of relative debt shares. The preparation of such estimates would require, among other things, that all assets and liabilities be evaluated including nonfinancial assets, the allocation of specific assets be determined, and any settlement balances resulting from the asset transfer be taken into account.

Under any of the three non-federal constitutional options of sovereignty-association, Quebec independence, or a confederation of regions, the debt would have to be shared between Quebec and the rest of Canada. If population was used as a criteria, Quebec's share of net debt would be $106.9 billion and the rest of Canada's share $312.1 billion. An implication of using population as a criterion is that Quebec would assume a larger portion of debt in relation to GDP than the rest of the country because its GDP per capita is lower. Quebec's share of the debt would be reduced to $97.4 billion if GDP was used as the criteria and $93 billion if adjusted revenue was used. The rest of Canada's share of the net debt would go up to $321.6 billion and $326 billion. On the other hand, if cumulative net lending was used, the Quebec share would rise to $129.4 billion and the rest of Canada's share would drop to $289.6 billion. The amount at stake between the lowest and highest estimate of Quebec's share would be $36 billion. Quebec's share of the federal debt as a proportion of GDP would run between 58.1 and 80.8 per cent of Quebec's GDP. This would make the difference between a significant decrease in the debt burden of Quebecers and a large increase if the debt-to-GDP ratio of a sovereign Quebec were compared to the current sum of the federal and provincial debt-to-GDP ratio. Associated with this increase in net debt would be an increase in public debt charges for Quebec that would range between $9.6 and $13.3 billion. The rest of Canada's share of federal debt as a percentage of GDP would range between 54.2 and 61 per cent or between a significant decrease and a slight increase.

Under the confederation-of-regions option, the debt would have to be shared by the six regions. Using the population criterion, the Atlantic provinces would assume $36.8 billion of the net debt, Ontario $153 billion, Manitoba/Saskatchewan $33.4 billion, Alberta $38.7 billion, and British Columbia $48.8 billion. Using the GDP or adjusted revenue criteria, the shares of the less well-off regions of the country (the Atlantic provinces, Quebec, and Manitoba/Saskatchewan) would be lower and the better-off regions (Ontario, Alberta, and British Columbia) would be higher. Using the cumulative net lending criteria would increase the shares of the less well-off regions and reduce the shares of the well-off regions, even going so far as to transform those of

Table 4

Regional Distribution of Projected Net Public Debt and Public Debt Charges Using Various Criteria in 1991-92

	Atlantic	Quebec	Ontario	Manitoba/ Saskatchewan	Alberta	British Columbia	Canada (excl. Quebec)
				(Billions of dollars)			
Public debt							
Population	36.8	106.9	153.1	33.4	38.7	48.8	312.1
GDP	25.0	97.4	175.4	27.7	42.6	49.0	321.6
Revenue adjusted 2	27.9	93.0	182.2	25.9	40.4	47.0	326.0
Net lending cumulative	198.0	129.4	-31.5	83.5	-56.0	9.3	289.6
				(Per cent of GDP)			
Public debt							
Population	87.0	66.7	53.0	73.4	53.3	59.1	58.4
GDP	59.1	60.8	60.8	60.7	58.7	59.4	60.1
Revenue adjusted 2	66.0	58.1	63.1	56.9	55.7	56.9	61.0
Net lending cumulative	467.7	80.8	-10.9	188.8	-77.2	11.3	54.2
				(Billions of dollars)			
Public debt charges							
Population	3.8	11.0	15.8	3.4	4.0	5.0	32.2
GDP	2.6	10.0	18.1	2.9	4.4	5.1	33.2
Revenue adjusted 2	2.9	9.6	18.8	2.7	4.2	4.8	33.6
Net lending cumulative	20.4	13.3	-3.2	8.6	-5.8	1.0	29.9

Note The total net public debt and public debt charges estimated for 1991-92 to be distributed among the regions are $419 billion and $43.2 billion, respectively, and are taken from Department of Finance, *The Budget*, February 26, 1991, p. 94. Regional GDP for 1991 used in calculating debt as a percentage of GDP was estimated by applying the forecast regional growth rates from the Conference Board's January 23, 1991 forecast to 1989 levels from the *Provincial Economic Accounts*.

Ontario and especially Alberta into cash transfers. Indeed, using this criteria would produce a debt burden as measured by the debt-to-GDP ratio in Manitoba/Saskatchewan and especially the Atlantic provinces that could only be described as crushing. But this is, of course, purely academic as neither Manitoba/Saskatchewan nor the Atlantic provinces have embarked upon a process that could lead to a referendum on sovereignty. The share of public debt charges would vary with the share of the debt assumed.

The federal debt assumed under any of these options would come on top of the existing provincial debt. A region's ability to handle the new debt resulting from the division of the federal debt would depend on how heavily indebted the region already was. In 1989, the most deeply in-debt region was Manitoba/Saskatchewan, where provincial-local public debt charges accounted for 6.3 per cent of GDP, followed in decreasing order of indebtedness by the Atlantic region (4.9 per cent), Quebec (4 per cent), Alberta (3.2 per cent), British Columbia (2.6 per cent), and Ontario (2.1 per cent). This ranking, which corresponds closely with the ranking of ratings accorded to the provinces in the regions by the credit rating agencies, will obviously change over time as some provinces begin to run larger relative deficits than others. In particular, Ontario will likely move up in the indebtedness order in coming years if the projections for large deficits in the 1991 budget are realized. For the present, however, Quebec is more heavily indebted than the rest of Canada where, in 1989, provincial-local public debt charges amounted to only 2.9 per cent of GDP. This would make it more difficult for Quebec to bear its share of the debt than for the rest of Canada.

A final word of warning is in order. Any distribution of the federal debt burden among regions would make it more difficult to service the public debt. Federal revenues from all regions are much more stable than federal revenues for any one region because economic cycles vary across regions. Federal revenues may be weak in the Atlantic provinces if the fishery is having a bad year, in Ontario if auto sales are down, in Manitoba/Saskatchewan if grain prices or the price of oil are low, or in British Columbia if the forest industry is in recession, but it is an unusually unfortunate year when all regions are in the doldrums at the same time. This interregional risk pooling provides the federal government with a more dependable source of revenue and makes it easier for the federal government to service the public debt. This greater ability to carry debt is recognized by lenders and credit rating agencies and results in the federal government's AAA credit rating and lower risk premiums in interest rates in spite of the federal government's heavy debt load. Any division of the debt among regions would lose this advantage and would result in higher risk premiums in interest rates, particularly for the more volatile and heavily indebted regional economies that would be less able to bear the additional debt burden.

The Proposal of the Commission on the Political and Constitutional Future of Quebec

The Secretariat of the Commission on the Political and Constitutional Future of Quebec proposed the sharing of assets and liabilities shown in Table 5.[8] This was based on an eclectic approach that claimed to set the share of federal non-pension financial liabilities that would be assumed by Quebec equal to its share of total federal assets. It is worth noting before proceeding that there is no logical reason why the sharing of the public debt should be based on the sharing of assets, given that the public debt was not incurred to purchase assets but rather for deficit spending.

The share of assets in turn was based on several different criteria. The 3.8-per-cent estimated share of financial assets shown in the table was based on an estimate of the share of these assets accounted for by enterprise crown corporations operating in Quebec, or Quebec's share of crown corporations which it would want to retain. It was assumed that Quebec would renounce its interest in all other financial assets, thus lowering its share. The share of nonfinancial assets, which is mostly real property, was estimated using information on the distribution of federal payments to municipalities in lieu of taxes.

Table 5

Quebec's Share of Federal Assets and Liabilities Proposed by the Commission on the Political and Constitutional Future of Quebec

	Value	Part of Quebec	
	($ millions)	(Per cent)	($ millions)
Assets			
Financial assets	57,195	3.8	2,169
Nonfinancial assets	72,000	18.0	12,960
Total assets	129,195	11.7	15,129
Accumulated deficit	200,394	22.8	45,690
Total	329,589	18.5	60,819
Liabilities			
Monetary liabilities	22,486		
Financial liabilities	307,103	18.5	56,814
Pension liabilities	70,997	13.3	9,456

Source: Commission on the Political and Constitutional Future of Quebec, *Éléments d'analyse économique pertinents à la révision du statut politique et constitutionnel du Québec*, Discussion paper no. 1, first semester, 1991, pp. 427, 431 and 433. The figures in this table incorporate several adjustments made by the Secretariat of the Commission that make them different from those shown in Tables 1 and 2.

The final category on the asset side of the balance sheet that is considered is not really an asset category like the others. It is the accumulated deficit which is defined to be equal to the difference between non-pension liabilities and total assets. The Secretariat proposed that it should be shared, based on Quebec's average share of federal revenues between 1972 and 1988, taking into account the special Quebec tax abatement not allowed the other provinces. Thus the 22.8-per-cent share was estimated. The rationale for using Quebec's share of revenues to determine the distribution of the accumulated deficit is that the accumulated deficit represents future tax liabilities and Quebec's share should be equal to Quebec's share of future federal taxes whether or not Quebec remains part of Canada.

Under the proposal, Quebec's share of non-pension financial liabilities, which is by far the most important category of debt, would be determined by Quebec's proposed 18.5-per-cent share of assets. Given that it was assumed that there would be a Canada-Quebec monetary union, Quebec's share of the federal government's monetary liabilities (currency in circulation and deposits with the Bank of Canada) would result from the decisions of Quebecers to hold Canadian dollars. Finally, concerning pension liabilities, the proposal is that Quebec assume the pension liabilities of federal employees working in Quebec that would be transferred to the Quebec government (and not federal government pensioners living in Quebec). This would amount to 13.3 per cent of total federal pension liabilities.

In total, the proposal calls for Quebec to assume 17.5 per cent of the federal government's financial and pension liabilities. This is substantially less than Quebec's share of population, GDP, or tax revenue, even taking into account Quebec's relatively smaller share of assets. According to the Secretariat's own calculations, it would result in a 5-percentage-point increase in the debt-to-GDP ratio of the federal government from 53.5 to 58.4 per cent. The proposal would not likely be considered equitable by the rest of Canada if it were advanced in the context of negotiations over Quebec sovereignty.

Possible Mechanisms for Minimizing Transition Costs

Critical to minimizing transition costs would be to carry out the debt and asset transfer in such a way as to minimize uncertainty. If there is one thing that lenders and financial markets abhor, it is uncertainty. Any borrowers that take actions that increase uncertainty are bound to pay a price in terms of a higher interest-rate premium demanded. The existing public debt is an obligation of the federal government of Canada and until it matures it must remain so. There must never be any questions about the federal government's readiness to meet its obligations and the security of the funds lent. From the

beginning, it would be important to establish clearly in the eyes of all market participants that the federal government stands firmly behind its obligations regardless of the outcome of any constitutional negotiations. A corollary of this is that no existing holders of government of Canada debt should be forced to convert their holdings for the debt of another political unit except in extreme circumstances.

It would also be critical that any negotiations over the sharing of the debt take place within a calm and rational context. Recriminations and threats at the bargaining table could undermine the credibility of all governments involved. This could make it more difficult to secure the financing and could lead to increases in risk premiums in interest rates on government debt that would be costly for all parties concerned.

The good credit ratings of Canada and the provinces have been earned over years of responsible behaviour as borrowers. In the event that it becomes necessary to divide the public debt, it should be done in such a way as not to jeopardize these hard-earned credit ratings.

Quebec-Canada

Transitional costs would be much less under the Quebec-Canada sovereignty-association option than under the Quebec independence option, given the Economic Council's assumption that the move to sovereignty-association would be harmonious. The preservation of a common currency would go a long way to reassuring lenders about the security of their principal. It would also be much easier for Quebec to assume its share of the Canadian-dollar-denominated public debt if it were to belong to a monetary union with Canada. Finally, the assumed more harmonious climate of relations between Quebec and Canada under sovereignty-association would help to minimize the uncertainty stemming from the constitutional changes.

Under both the Quebec-Canada sovereignty-association or the Quebec independence options, transition problems would arise from the difficulties that would be encountered if Quebec were to assume its share of the debt more rapidly than markets could be developed to absorb it. Currently, Quebec residents only hold around 17.5 per cent of the federal public debt. Any share above this would require the development of new markets, which would take time. In addition, Quebec would have to finance annually its own budget deficit, which would incorporate the share of the federal deficit that it would assume, and which could easily exceed $10 billion. If the time were not allowed to develop a market for such a large stock and flow of public debt, Quebec would be forced to pay a higher interest-rate premium on its debt than otherwise.

The potential for the development of larger debt markets in Quebec is there. The Caisse de dépôts et placements du Québec, which invests QPP and public-sector pension funds in Quebec, only held half of its $36 billion portfolio in bonds at the end of 1990. The caisses populaires also hold a relatively small proportion of their portfolios in government bonds. Quebec also has a good reputation as a borrower in international markets that would allow these markets to be tapped to a greater extent.

Any transfer of debt obligations to Quebec could take place in accordance with an agreed-upon timetable that would allow for the developments of debt markets. There is no good reason to refinance existing outstanding debt until it matures. This would just result in additional financing charges. The average term to maturity of federal public debt is now four years. A reasonable timetable for debt transfer might involve transferring half of the debt over a four-year period with the balance over the remainder of the decade. This would probably allow sufficient time for the expansion of the market for government debt in Quebec.[9]

The solution to the transition problem, where the federal government would continue indefinitely to bear the full debt in return for a transfer from Quebec of its share of interest costs, would be beneficial for Quebec but disadvantageous for the rest of Canada. The federal government would likely be viewed by financial markets as still bearing the full obligation of the debt, and the transfer paid to the federal government by Quebec for its share of public debt charges would be regarded as less secure than the federal government's previous access to the Quebec tax base. In effect, the federal government would be providing a guarantee for Quebec debt with no offsetting compensation. This would result in an interest premium for the federal government on all its debt that would not be covered by the Quebec transfer of its share of the interest costs.

Another disadvantage for the rest of Canada of continuing to have Quebec's share of the public debt as a direct liability indefinitely is that it would give Quebec a lever over the rest of Canada that could be used in subsequent negotiations over unrelated issues. Quebec could always threaten to withhold the transfer payments for interest until whatever issue was on the table was resolved to its satisfaction.

One possible solution to the problem of giving Quebec leverage over the rest of Canada would be to require Quebec to issue marketable bonds to Canada covering its share of the debt. In this case, if Quebec ever sought to withhold the transfer payments for interest to exert leverage, the Canadian government could sell Quebec bonds on the open market, increasing the cost of borrowing for Quebec and making it more difficult to borrow. However, this would not necessarily be an effective strategy. Quebec would always have

the fallback option of repudiating the bonds held by the rest of Canada, provided that it was possible to single out the bonds based on particular identifiable characteristics such as serial numbers or bond types.

Another alternative would be to have Quebec pledge assets to the federal government as collateral for its share of the debt until it was able to assume the debt directly itself. This would not be an easy solution as the value of the required assets would be enormous in comparison to Quebec's share of federal government assets.

Confederation of Regions

The assumed harmonious climate of relations under a confederation of regions would help to keep investors confident during the negotiations over the distribution of assets and debt that would have to take place under this option. The maintenance of the Canadian dollar as the common currency would facilitate sharing the burden of the debt and avoid any currency risk for lenders. This would all serve to minimize transition costs.

In addition, since there would still be some form of central government, it would be possible to minimize the transition costs of splitting up the debt by assigning the task of debt management to a confederal agency. If such an agency were established, the regional governments would be responsible for transferring the funds required to pay public debt charges on their share of the debt to the confederal agency. The regional governments would also be required to pay the agency a management fee to cover the costs of managing the debt. A key advantage of this option would be that it would make it unnecessary to recall existing federal government debt and to have each regional government issue its own debt to cover its share of the federal debt. This would eliminate the unnecessary financial costs associated with reissuing debt. There might also be some advantages from economies of scale in debt management but, in the past, provincial governments have apparently not been convinced that the advantages of such an agency would outweigh the costs or else they would have already established one.

Conclusion

Sharing the burden of the federal debt may be a technical issue that should be clearly subordinate to the other broader political and economic issues arising in the non-federal constitutional options. But because of the vast sums of money involved and their implications for the standard of living and welfare of citizens of all the regions of Canada, it would likely be one of the most contentious questions which would have to be settled. The inherent

adversarial character of the negotiations would be exacerbated by the emergence of any acrimony amongst the parties to the negotiations. It would be important that any negotiations be carried out in a climate of calm economic rationality.

There are five additional ways that the transition costs of the debt and asset transfer could be minimized. First, maintaining a common currency through a monetary union would avoid introducing any element of exchange risk into the financing of the debt. Second, it would be important to avoid incurring any additional financial cost from redeeming existing debt only to issue new debt. Third, the transfer of debt could be phased over a long enough period of time to allow the development of markets so that the new securities could be issued without paying a premium over market interest rates. Fourth, it could in certain circumstances prove advantageous for the federal government or a special agency to manage the entire debt in return for compensation. Fifth, it would be important, to the extent possible, to manage the transfer of assets in such a way as not to disrupt the functioning of any government enterprises.

Notes

1 For a more detailed discussion of why I consider these options to be unlikely, see Patrick Grady, *The Economic Consequences of Quebec Sovereignty* (Vancouver: The Fraser Institute, 1991).

2 Government of Canada, *Public Accounts of Canada*, Volume I, Summary Report and Financial Statements (Ottawa: Minister of Supply and Services Canada, 1990).

3 Task Force on Program Review, *An Introduction to the Process of Program Review* (Ottawa: Minister of Supply and Services Canada, May 1986), p. 29.

4 This interpretation is based on the legal opinions provided by two eminent international legal experts to the Commission on the Political and Constitutional Future of Quebec, *Éléments d'analyse économique pertinents à la révision du statut politique et constitutionnel du Québec*, Discussion paper no. 1, first semester, 1991, pp. 518-58.

5 Jacques Parizeau, "What does sovereignty association mean?" Notes for a speech to a joint meeting of The Empire Club of Canada and The Canadian Club, Toronto, 11 December 1990, p. 10.

6 The theory assumes that it is possible to expand or contract production at the current price (perfectly elastic supply). In this case, price increases by the full amount of any indirect tax imposed and consumers rather than producers bear the tax.

7 Paul Boothe and Richard Harris ("Alternative divisions of federal assets and liabilities," a paper presented at the John Deutsch Conference on Economic Dimensions of Constitutional Change, Queen's University, Kingston, Ontario, 4-6 June 1991) have independently proposed the similar alternative of basing the distribution on historical benefits from the net federal spending by province, as measured by Mansell and Schlenker ("An analysis of regional distribution of federal fiscal balances: updated data," unpublished paper, Department of Economics, University of Calgary, 1990). The difference between cumulative federal net lending and cumulative net federal spending is that the latter reflects a number of technical adjustments and includes the interregional transfers resulting from the regulatory aspects of federal energy policy. Conceptually, it would be possible to extend a measure to include the impacts of tariffs and regulatory policies in other areas such as transportation.

8 Commission on the Political and Constitutional Future of Quebec, *ibid.*

9 Marcel Côté estimates that it would take five to ten years to develop a market for $100 billion of new Quebec securities. Marcel Côté, "Canada's constitutional future: a viable option," a presentation to the C. D. Howe Institute Policy Analysis Committee, Montreal, 16 November 1990, p. 3.

Economic Council of Canada

Conseil économique du Canada

[redacted]

Working Paper
Document de travail

Document de travail n° 26

La dette nationale et les nouveaux arrangements constitutionnels

Patrick Grady

1992

ISSN 1180-3495

La dette nationale et les nouveaux arrangements constitutionnels

Les résultats publiés dans le présent document demeurent l'entière responsabilité de l'auteur et, en tant que tels, n'engagent en rien le Conseil économique du Canada.

Les droits d'auteur des « documents de travail » du Conseil économique appartiennent à la Couronne. Toute reproduction de courts extraits est autorisée aux termes de la législation canadienne sur les droits d'auteur. L'autorisation de reproduire ou de citer de longs extraits doit être obtenue du :

Directeur des publications
Conseil économique du Canada
Case postale 527
Ottawa (Ontario)
K1P 5V6

Table des matières

Avant-propos vii

Introduction 1

Les avoirs financiers et les engagements du gouvernement fédéral 3

Méthode de partage des avoirs et de la dette 6
Les implications du droit international 6
Une approche descendante ou ascendante ? 6
Principes de partage 8
Diverses formules de répartition des avantages et des inconvénients 9
Estimation des parts de la dette publique nette et des frais de la dette publique à l'aide des diverses formules de répartition 13
La proposition de la Commission sur l'avenir politique et constitutionnel du Québec 16

Mécanismes possibles susceptibles de minimiser les coûts de la transition 18
Québec-Canada 19
Confédération des régions 21

Conclusion 22

Notes 23

Tableaux
1 Gouvernement du Canada, présentation des comptes publics 4
2 Dette non échue du gouvernement du Canada pour l'exercice terminé le 31 mars 1990 5
3 Distribution régionale de divers indicateurs économiques en 1989 10
4 Distribution régionale des projections de la dette publique nette et des frais selon certains critères pour 1991-1992 14
5 Part du Québec des avoirs et engagements fédéraux selon la Commission sur l'avenir politique et constitutionnel du Québec 17

Avant-propos

Le présent document s'inscrit dans le cadre des recherches ayant mené à la publication du Vingt-huitième Exposé annuel du Conseil économique, *Un projet commun*. Dans l'Exposé, le Conseil évalue la nature des liens économiques entre les provinces et examine divers aspects de l'harmonisation des politiques au sein de l'union. Il analyse en outre les relations fiscales entre les provinces et le gouvernement fédéral et traite de questions clés comme l'opportunité des normes nationales, la répartition des pouvoirs entre les paliers de gouvernement et les problèmes créés par le chevauchement des sphères de compétence. La dernière partie de l'Exposé est consacrée à une évaluation qualitative et quantitative de certains des coûts et des avantages liés aux différentes structures politiques qui pourraient résulter de l'actuel débat constitutionnel. Les questions ayant trait aux phases de la transition vers une nouvelle forme de confédération font également l'objet d'un examen, et notamment l'épineux problème du partage de l'actuelle dette fédérale si le Québec accédait à la souveraineté tout en maintenant un marché commun et une union monétaire avec le Canada.

Dans le présent document, qui a servi de toile de fond à la section de l'Exposé sur les coûts de transition, Pat Grady fait remarquer que le partage de la dette, à la différence de certains autres aspects d'un éventuel changement constitutionnel, serait au mieux un « jeu à somme nulle » où tout gain de l'une des parties se ferait aux dépens des autres.

Partager la dette, c'est répartir l'actif et le passif. Or, comme le fait observer l'étude, il existe une grande variété d'approches pour déterminer ce qui pourrait être considéré comme la part « appropriée » de l'un et de l'autre. En retenir une plutôt qu'une autre exigerait des choix difficiles qui ne seraient pas sans engendrer un certain degré d'acrimonie, puisque plusieurs d'entre eux auraient des répercussions importantes sur les coûts du service de la dette supportés par les résidants de chaque province.

De plus, toute répartition de l'actif et du passif devrait être précédée d'une évaluation des éléments d'actif et de passif. Il s'agirait là de l'une des entreprises d'évaluation les plus importantes jamais réalisées, et les coûts en seraient probablement élevés. En outre, tout partage de la dette en rendrait le service plus difficile, parce qu'il ne faudrait pas s'attendre que les provinces, prises individuellement, puissent emprunter à des taux d'intérêt aussi favorables que ceux consentis actuellement au gouvernement fédéral.

Le document fait également état des coûts de transition supplémentaires qu'engendreraient la réaction négative probable des marchés financiers devant l'incertitude accrue liée à des changements constitutionnels importants et les répercussions du partage de la dette sur la solvabilité de chaque province. Bien qu'il existe différentes façons de réduire ces coûts au minimum, l'auteur souligne que cela ne serait possible qu'en évitant un climat empreint d'acrimonie.

Pat Grady a rédigé plusieurs documents sur les questions économiques relatives au changement constitutionnel, y compris, récemment, l'étude *The Economic Consequences of Quebec Sovereignty*, publiée par l'Institut Fraser. Il est un associé de la Global Economics Ltd., société de consultants en économie à Ottawa.

Judith Maxwell
Présidente

Introduction

Selon les prévisions contenues dans le budget présenté par le ministre des Finances pour 1991, le montant net de la dette publique du Canada s'établira d'ici la fin de l'exercice en cours à 419 milliards de dollars, soit près de 60 % du PIB. Ce chiffre correspond à plus de 15 500 dollars par homme, femme et enfant vivant au Canada. Le seul poste des frais en intérêts afférents à la dette publique devrait dépasser les 43 milliards de dollars durant l'exercice 1991-1992. La dette publique est donc devenue un fardeau très lourd pour les contribuables canadiens. Le partage de cette dette constituera un grave problème et une cause de différends si les nouveaux arrangements constitutionnels ne préservent pas la structure fédérale du Canada.

Le Conseil économique m'a demandé d'analyser la question de la répartition de la dette nationale dans le cadre de cinq options constitutionnelles spécifiques. Dans deux de ces options, celle d'un fédéralisme modernisé et celle d'un fédéralisme décentralisé, le problème de la répartition de la dette publique ne se pose pas, car le Canada conserve un gouvernement fédéral qui assume intégralement cette dette. Il reste donc trois scénarios dans le cadre desquels il y a lieu d'étudier la question de la distribution de la dette fédérale, à savoir :

– Une souveraineté-association Québec-Canada. Ce scénario comporte la création d'une union économique et monétaire et implique que la répartition de la dette et des actifs se fait dans un contexte d'harmonie.

– L'indépendance du Québec. Dans ce scénario, le Québec crée sa propre monnaie, et la répartition de la dette et des actifs se fait dans un climat d'acrimonie.

– Une confédération des régions (Québec, Ontario, région Atlantique, Manitoba et Saskatchewan, Alberta, Colombie-Britannique). Dans ce scénario, chaque région doit assumer sa portion de la dette et la taxation relève de la responsabilité exclusive des régions.

Le présent document examine les implications qu'ont, au plan de la répartition de la dette nationale, chacune de ces trois options et les hypothèses fondamentales qui les sous-tendent. Il y a lieu de souligner que ces options, ainsi que ces hypothèses, ne sont pas les miennes et que je n'assume aucune responsabilité au sujet de leur viabilité au point de vue politique. De fait, mon opinion personnelle est que les deux seules options qui sont politiquement viables sont celles du fédéralisme renouvelé et de l'indépendance du Québec. Du point de vue politique, la souveraineté-association et la

confédération des régions ne sont pas des scénarios qui permettent d'engager des négociations[1].

Dans chacune de ces trois options hypothétiques, le partage de la dette fédérale serait l'une des plus épineuses questions à trancher. Les négociations relatives à la dette fédérale seraient au mieux un jeu à somme nulle. Ce que l'une des parties pourrait gagner en obtenant une réduction de sa part de la dette, les autres la perdraient par suite de l'augmentation de leur part. Il s'agit là d'une situation différente de celle des négociations commerciales où toutes les parties peuvent gagner.

De fait, il est possible que la répartition de la dette soit un jeu à somme négative. La variabilité accrue des recettes des différentes parties d'un Canada divisé serait plus grande que celle du pays dans son ensemble et pourrait de ce fait engendrer une prime sur les taux des emprunts et faire augmenter le coût total de la dette publique. Mais si le total des frais de la dette publique augmentait, certaines régions pourraient enregistrer une diminution de leurs frais si le fardeau de leur dette devait diminuer.

De toute évidence, toute négociation sur le partage de la dette publique serait plus difficile si elle se déroulait dans un climat de conflit. Il serait donc beaucoup plus difficile de conclure un accord dans l'éventualité de l'indépendance du Québec que dans le cadre d'une souveraineté-association Québec-Canada, en supposant naturellement qu'il soit possible de négocier un tel accord. Dans l'hypothèse d'une souveraineté-association, on suppose que l'intérêt mutuel qu'ont les deux parties dans le maintien de relations économiques étroites tempérerait les négociations et permettrait des concessions bénéfiques pour les deux parties.

On considère souvent les dettes fédérales comme des obligations qui unissent, en raison du sentiment d'intérêt commun qu'elles apportent dans les discussions relatives à l'avenir constitutionnel du Canada. On pourrait tout aussi bien les considérer comme des obligations qui détruisent, car elles peuvent encourager certaines parties à sortir de la fédération pour éviter d'assumer la part des dettes qui leur revient.

Le présent document contient le plus récent état comparatif des avoirs financiers et des engagements du gouvernement fédéral, lequel est tiré des comptes publics. On y trouvera également un examen de quelques méthodes possibles de répartition de la dette. La proposition du Secrétariat de la Commission sur l'avenir politique et constitutionnel du Québec y est également annexée. J'y analyse également les fondements des divers approches ainsi que les problèmes qui en découlent. L'étude comprend enfin un examen de certains mécanismes susceptibles de minimiser les coûts de transition associés au transfert de la dette et des actifs.

Les avoirs financiers et les engagements du gouvernement fédéral

Les avoirs financiers et les engagements du gouvernement fédéral au 31 mars 1990, qui devraient être partagés dans chacune des options constitutionnelles non fédérales, sont regroupés au tableau 1. Les chiffres sont tirés des *Comptes publics du Canada* pour la plus récente période pour laquelle on dispose de données[2].

À l'actif du bilan du gouvernement fédéral, on observe que la valeur des placements dans les sociétés de la Couronne, notamment la SCHL, la Société du crédit agricole, les Chemins de fer nationaux du Canada et Petro-Canada s'établissait à 17,7 milliards de dollars, après provision pour réduction de la valeur des placements du gouvernement. La valeur des autres prêts, placements et avances, qui comprennent les prêts aux pays en développement et aux autres organisations internationales, était de 3 milliards de dollars, après provision pour évaluation. La valeur du compte en devises étrangères, souscriptions au FMI comprises, était de 14,8 milliards de dollars. Les comptes à recevoir, les fonds en transit et la caisse représentaient respectivement 14,8 milliards, 2,3 milliards et 1,5 milliard de dollars. Le montant total des avoirs financiers qui devraient être partagés s'établissait ainsi à 41,5 milliards de dollars.

Le gouvernement fédéral possède également des actifs non financiers, dont les plus importants sont des biens immobiliers. Ces actifs sont inscrits dans les comptes publics pour une valeur d'un dollar et ne sont donc pas compris dans ces chiffres. Il n'existe pas non plus d'estimation récente de la valeur de ces biens. Le Groupe de travail sur l'examen des programmes estime que la valeur des biens immobiliers du gouvernement fédéral se situait entre 40 et 60 milliards de dollars en 1984[3]. Ces actifs devraient également être partagés dans l'éventualité d'un éclatement de la structure fédérale.

Le déficit accumulé est la différence entre les avoirs financiers et les éléments du passif. Il représente la valeur totale des déficits budgétaires depuis la Confédération et la dette nette qu'il faudrait répartir. Au passif du bilan du gouvernement fédéral, les comptes à fins déterminées, qui correspondent aux sommes dues à divers comptes internes du gouvernement – dont les comptes de pension de retraite sont le poste le plus important – étaient évalués à 78,3 milliards de dollars. De ce montant, les comptes de pension de retraite représentaient à eux seuls 71 milliards de dollars, compte non tenu des redressements du passif actuariel qu'il serait nécessaire d'opérer.

Quant aux autres éléments du passif, à savoir les intérêts et la dette échue, les comptes à payer, les chèques et autres effets en circulation et les provisions

Tableau 1

Gouvernement du Canada, présentation des comptes publics
État comparatif des avoirs financiers et engagements
pour l'exercice terminé le 31 mars 1990
En millions de dollars

Avoirs financiers	
Prêts, placements et avances	
Sociétés de la Couronne	21 977
Moins : provisions pour évaluation	4 300
	17 677
Autres avoirs	9 208
Moins : provisions pour évaluation	6 200
	3 008
Total net des prêts, placements et avances	20 685
Comptes en devises étrangères	
Réserves internationales, compte du fonds des changes	15 393
Souscriptions au Fonds monétaire international	4 474
Moins : effets à payer au Fonds monétaire international et allocations de droits de tirage spéciaux	5 045
Total net des comptes en devises étrangères	14 822
Comptes à recevoir	14 822
Fonds en transit	2 320
Caisse	1 512
Total des avoirs financiers	41 475
Déficit accumulé	357 961
Total	399 436
Engagements	
Comptes à fins déterminées	
Compte du Régime de pensions du Canada (net)	2 962
Comptes de pension de retraite (net)	70 997
Compte de rentes sur l'État	907
Comptes de dépôt et de fiducie	1 156
Comptes de perception des impôts provinciaux	1 398
Autres	920
Total des comptes à fins déterminées	78 340
Autres engagements	26 534
Dette non échue	
À payer en monnaie canadienne	288 887
À payer en devises étrangères	5 675
Total de la dette non échue	294 562
Total	399 436

SOURCE Gouvernement du Canada, *Comptes publics du Canada*, volume 1, Revue et états financiers, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1990, p. 1.9.

pour emprunts des sociétés de la Couronne dont le remboursement est à la charge du gouvernement fédéral, ils totalisaient 26,5 milliards de dollars.

La dette non échue est la dernière rubrique du passif et elle était évaluée à 294,6 milliards de dollars (tableau 2). Les obligations négociables représentaient 43,3 % de la dette non échue, les bons du Trésor 40,2 % et les obligations d'épargne du Canada 13,9 %. Elle comprend aussi les obligations spéciales non négociables détenues par le Fonds de placement du Régime de pensions du Canada et les obligations en devises étrangères. Certes, c'est à la dette non échue que la plupart des gens pensent quand ils parlent de la dette publique, mais elle représente moins des trois quarts des engagements du gouvernement fédéral.

Il serait nécessaire de tenir compte des avoirs et des engagements de la Banque du Canada dans la détermination des éléments d'actif et de passif à partager. L'ensemble des avoirs ou des engagements de la Banque du Canada au 31 mars 1990 se chiffrait à 22,6 milliards de dollars. Parmi les principaux avoirs de la Banque, il y avait 21,5 milliards de dollars de titres émis ou garantis par le gouvernement canadien. Au poste des principaux engagements, les billets en circulation représentaient 19,6 milliards de dollars et les dépôts en dollars canadiens, 2,3 milliards de dollars. La Banque du Canada représente

Tableau 2

Dette non échue du gouvernement du Canada pour l'exercice terminé le 31 mars 1990
En millions de dollars

À payer en monnaie canadienne	
Obligations négociables	127 682
Obligations d'épargne du Canada	40 929
Obligations spéciales non négociables détenues par le Fonds de placement du Régime de pensions du Canada	3 072
Bons du Trésor	118 550
	290 233
Moins : dette non échue détenue par le gouvernement	1 346
	288 887
À payer en devises étrangères	
Obligations négociables	4 128
Billets et emprunts	177
Bons du Canada	1 446
	5 751
Moins : dette non échue détenue par le gouvernement	76
	5 675
Total de la dette non échue	294 562

Source : Gouvernement du Canada, *Comptes publics du Canada*, p. 2.9.

un élément très important de tout partage des avoirs et engagements du gouvernement fédéral, parce que son portefeuille de titres du gouvernement est considérable et que ses engagements ne produisent pas d'intérêt. En effet, dans une union monétaire, les détenteurs de créances sur la Banque du Canada seraient indirectement des détenteurs de titres de la dette fédérale détenus par la Banque du Canada. Ces créances devraient être comprises dans les titres de la dette fédérale détenus par les diverses régions du pays, sinon le montant de la dette directe et indirecte du gouvernement fédéral serait sous-estimé.

Méthode de partage des avoirs et de la dette

Les implications du droit international

La première question qu'il faut se poser au sujet du partage des avoirs et de la dette est celle de savoir s'il existe sur ce sujet une approche unique sanctionnée par le droit international. La courte réponse est qu'une telle approche n'existe pas et que presque toutes les méthodes convenues par les parties seraient conformes au droit international[4].

La Convention de Vienne de 1983 sur la succession d'États en matière de traités, biens, archives et dettes d'État visait à codifier et à étendre le droit coutumier dans ce domaine. Vu qu'elle n'a été ratifiée par aucun État et que la plupart des pays occidentaux s'y opposent pour un certain nombre de raisons, elle n'a de statut officiel que dans la mesure où elle reflète le droit coutumier. En outre, elle concerne exclusivement les effets d'une succession d'États qui se fait conformément au droit international et plus particulièrement au principe du droit international exposé dans la Charte des Nations Unies. Cela implique que la sécession doit se faire conformément aux vœux de la population de l'État sécessionniste et qu'elle se fait avec le consentement de l'État démembré. De plus, il n'existe pas de précédent d'un membre d'un État fédéral qui se serait retiré d'une fédération. Le droit international ne fournit donc aucune directive ferme concernant la répartition des avoirs et des engagements qu'il faut appliquer dans l'éventualité de l'éclatement d'un pays comme le Canada. Tout partage qui serait acceptable pour les parties serait compatible avec le droit international. On ne peut prétendre qu'aucune des approches soit la seule à bénéficier de la sanction du droit international.

Une approche descendante ou ascendante ?

Les États successeurs auraient à convenir des approches et principes qui régiraient la division des avoirs et des engagements. Essentiellement, on pourrait opter entre deux approches possibles. La première serait une approche

descendante, qui consisterait à essayer de déterminer d'un commun accord les parts de la dette totale, après déduction des avoirs financiers et non financiers, puis à répartir les avoirs et engagements spécifiques de manière à parvenir à un accord sur la dette nette. L'encours de la dette serait alors le montant résiduel qui permettrait aux parties d'en arriver à une entente sur la part globale. Dans la mesure où la part des avoirs et engagements spécifiques alloués est plus grande ou plus petite que la part globale convenue, il faudrait assumer, selon les circonstances, une part plus grande ou plus petite de l'encours de la dette.

La seconde approche consisterait à convenir du partage de chacune des catégories particulières d'avoirs et d'engagements sur la base des principes les plus appropriés à ces catégories et à accepter les parts globales qui seraient déterminées de cette façon. L'approche proposée par le Secrétariat de la Commission sur l'avenir politique et constitutionnel du Québec illustre certaines caractéristiques de cette d'approche.

Le premier type d'approche a l'avantage d'être plus équitable, car il permet de convenir du critère de répartition dominant qui régira le partage des avoirs et des engagements. Le résultat global est donc moins influencé par l'accident historique que constitue la distribution territoriale actuelle des avoirs et des engagements. Cependant, la distribution territoriale serait un important facteur de la propriété subséquente d'actifs spécifiques, en particulier des actifs non financiers.

Chacune des deux approches obligerait à évaluer tous les avoirs et engagements de façon à déterminer leur valeur marchande actuelle. Dans le cas de certains actifs, les biens immobiliers par exemple, il existe des méthodes complexes d'évaluation auxquelles on pourrait avoir recours. Mais toute variation de la valeur des biens immobiliers qui serait associée aux différentes options constitutionnelles compliquerait sans aucun doute le travail et poserait le problème du choix des prix à utiliser dans l'évaluation des biens en question : ceux d'avant l'éclatement de la structure fédérale ou ceux de la période postérieure. Dans le cas de certains avoirs, l'or par exemple, il existe des marchés actifs. La valeur des engagements de pension indexés devrait être déterminée par des techniques actuarielles. D'autres avoirs et engagements présenteraient leurs propres problèmes d'évaluation. L'évaluation des avoirs et engagements du gouvernement fédéral serait l'une des plus énormes tâches d'évaluation jamais effectuées. Il faudrait pour cela engager un grand nombre de comptables et d'évaluateurs et régler un grand nombre d'épineux problèmes d'évaluation. Inutile de dire que les coûts seraient très élevés. Mais cela sera inévitable si l'on veut arriver à un partage équitable des avoirs et engagements.

Principes de partage

Avant d'examiner quelques-uns des indicateurs spécifiques qui peuvent être utilisés dans l'élaboration de formules de répartition de la dette, il serait utile de considérer certains des principes de base susceptibles d'orienter les travaux. Dans le domaine des finances publiques, les deux principaux principes de la taxation sont ceux de la capacité de payer et des avantages obtenus. Si la dette publique était assimilée à des impôts différés, il faudrait appliquer les mêmes principes à sa division.

Le principe de la capacité de payer donne une indication du montant de la dette assumée qui devrait être lié directement au revenu, parce que le revenu est la meilleure mesure de la capacité d'un pays ou d'une province d'assumer le service de sa dette. Les indicateurs empiriques de la capacité de payer sont le PIB, les recettes fiscales ou la capacité fiscale, étant donné que la capacité de payer dépend des revenus actuels et futurs, et qu'il serait important que les indicateurs de la capacité de payer utilisés dans la répartition de la dette soient des indicateurs prospectifs. Le fait de procéder au partage de la dette publique en fonction de la capacité de payer traduirait un désir de continuer à appliquer, au niveau des régions, une politique de redistribution des revenus.

Le principe des avantages indique que le montant de la dette assumée devrait être lié au montant net des avantages fiscaux découlant des dépenses du gouvernement fédéral et de la taxation fédérale. Vu que la dette publique est née dans le passé du financement d'avantages fiscaux nets, les indicateurs de ces avantages devraient être rétrospectifs et permettre d'identifier les régions qui ont profité dans le passé de l'excédent des dépenses fédérales sur les impôts payés. En vertu du principe des avantages, la répartition de la dette devrait être considérée comme un règlement de comptes définitif.

Un troisième principe qui ne jouit pas d'une grande popularité dans le domaine des finances publiques est celui de l'égalité. Bien que l'on reconnaisse généralement l'efficacité de l'impôt par habitant, en vertu duquel chacun paie un montant égal d'impôts, ce type de taxation n'est pas considéré comme équitable. Mais l'égalité est beaucoup plus acceptée comme principe de base en philosophie ou en morale. On enseigne aux enfants que l'équité oblige à tout partager en parties égales. Le principe équivalant dans le partage de la dette serait celui de partage par habitant ou le partage selon le critère de la population. Cette formule a l'avantage d'être simple et elle est profondément enracinée dans le concept humain d'équité. Elle impliquerait la fin du régime de redistribution entre les régions qui découle du mode actuel de financement de la dette publique en fonction de la capacité de payer. Mais elle n'irait pas jusqu'à exiger la liquidation de tous les anciens comptes, comme le ferait le principe des avantages.

Diverses formules de répartition des avantages et des inconvénients

Des principes exposés ci-dessus découlent diverses formules qu'on pourrait utiliser dans le partage de la dette. Les deux principes fondamentaux ont été identifiés par Jacques Parizeau, le chef du Parti québécois, dans un discours prononcé à Toronto l'an dernier et dans lequel il déclarait : « Deux critères peuvent être utilisés : la population et le produit intérieur brut. » Il s'agit en effet ou bien du principe de l'égalité ou de celui de la capacité de payer. Du même souffle, M. Parizeau ajoutait : « Je m'attends à ce que nous discutions ferme pendant quelque temps pour en arriver finalement à quelque chose comme un quart[5]. » Le partage de la dette serait-il si simple ? Tout récemment, le Secrétariat de la Commission sur l'avenir politique et constitutionnel du Québec a présenté une proposition plus compliquée de partage des avoirs et engagements, laquelle ne repose pas sur un principe unique et se traduit par une plus faible part pour le Québec. Cette proposition est examinée dans la section qui suit.

La répartition régionale des divers indicateurs économiques en 1989, qui pourrait servir à appliquer les principes de partage des avoirs et engagements, est donnée au tableau 3. Le premier indicateur est celui des frais afférents à la dette publique. Ce ne serait pas une bonne idée que d'utiliser cet indicateur pour diviser la dette, car il ne repose sur aucun principe. Cet indicateur désigne plutôt le lieu où sont actuellement détenus les titres de dette, ce qui repose sur les choix de portefeuilles faits en toute liberté par les investisseurs canadiens. La forte proportion de la dette détenue en Ontario et la proportion assez faible détenue dans les autres régions est manifeste. L'Ontario est la province où se trouvent la plupart des institutions financières qui détiennent des titres de dette du gouvernement canadien.

La population est le deuxième indicateur qu'on peut justifier à partir du principe de l'égalité. En 1989, 25,5 % de la population canadienne résidait au Québec, 8,8 % dans les provinces de l'Atlantique, 36,5 % en Ontario, 8 % au Manitoba et en Saskatchewan, 9,2 % en Alberta et 11,6 % en Colombie-Britannique. On pourrait appliquer ces mêmes proportions aux avoirs et engagements pour déterminer les parts à transférer aux différentes régions. Le fondement de la répartition des avoirs et engagements du gouvernement fédéral en fonction de la population serait le principe de l'égalité, selon lequel tous les Canadiens sont égaux, qu'ils ont une part égale dans le pays et qu'ils doivent par conséquent participer dans des propositions égales à la répartition des avoirs et des engagements. À mon avis, il s'agirait là de la façon la plus simple de diviser la dette et la plus compréhensible pour tous les Canadiens. Ce serait aussi la formule que, selon toute ressemblance, les Canadiens considéreraient comme la plus équitable. Même les spéculations faites par Jacques

Tableau 3

Distribution régionale de divers indicateurs économiques en 1989
En pourcentage du total

	Atlantique	Québec	Ontario	Manitoba/ Saskatchewan	Alberta	Colombie-Britannique	Canada (Qc exclu)
Frais, dette publique	4,9	17,4	60,7	4,1	4,5	7,9	82,6
Population	8,8	25,5	36,5	8,0	9,2	11,6	74,5
PIB	6,0	23,3	41,9	6,6	10,2	11,7	76,7
Recettes	6,0	21,6	46,6	5,4	9,1	10,7	78,4
Recettes rajustées 1[a]	6,8	21,0	44,5	6,3	9,9	11,4	79,0
Recettes rajustées 2[b]	6,7	22,2	43,5	6,2	9,7	11,2	77,8
Recettes rajustées 3[c]	3,5	22,8	49,4	4,8	10,2	11,9	77,2
Provision du gouvernement fédéral pour capital	15,1	18,7	33,4	10,6	7,0	9,4	81,3
Placements fédéraux cumulés[d]	15,9	18,7	30,6	11,8	7,0	10,7	81,3
Prêts nets fédéraux cumulés[e]	47,2	30,9	–7,5	19,9	–13,4	2,2	69,1

Note Les sommes des pourcentages ne donnent pas 100 % car les recettes et dépenses faites dans les territoires et à l'étranger sont exclues des données.

a Recettes fédérales totales, les impôts indirects étant répartis en fonction des dépenses de consommation plutôt que de la production.

b Comme en a), sauf que les recettes fédérales au Québec sont augmentées de 1 931,5 millions de dollars pour tenir compte de l'abattement de 16,5 %.

c Comme en b), mais sans les transferts fédéraux aux provinces.

d Les placements du gouvernement corrigés à l'aide de l'indice implicite des prix sont cumulés sur la période 1961-1989.

e Les prêts nets du gouvernement fédéral sont cumulés de 1961 à 1989. La somme des régions est inférieure à 100 % car les prêts aux territoires sont traités comme des prêts nets à l'étranger et exclus des calculs.

Source Toutes les données, sauf celles de la population, sont tirées de Statistique Canada, Système de comptes nationaux, *Comptes économiques des provinces*, estimations annuelles 1985-1989, n° 10-299 au catalogue.

Parizeau au sujet d'une part équivalant à un quart semblent aller dans le même sens que cet indicateur.

Le troisième indicateur est le PIB, qui est basé sur le principe de la capacité de payer. Il a l'avantage de refléter l'économie de la région et donc sa capacité d'assumer la dette. Si on utilisait le PIB comme critère, le ratio dette/PIB de toutes les régions serait égal à la somme du ratio dette/PIB des gouvernements fédéral et provinciaux avant la répartition de la dette fédérale. De cette façon, toutes les régions auraient le même ratio dette/PIB qu'avant le partage de la dette.

Le prochain ensemble de critères est aussi basé sur le principe de la capacité de payer, mais cette fois par rapport aux recettes des régions telles que données dans les *Comptes économiques des provinces*. Les recettes sont un meilleur indicateur que le PIB de la capacité d'une région d'assumer la dette. (La capacité fiscale telle que définie dans le cadre de la péréquation serait un meilleur indicateur encore.) Les recettes d'une région donnent aussi une estimation de sa contribution future au gouvernement fédéral si la Confédération est maintenue.

On peut donner deux raisons pour l'utilisation des recettes du fédéral comme critère de répartition des avoirs et des engagements. Premièrement, la dette a été contractée en assumant que toutes les régions continueraient de verser les mêmes recettes au gouvernement fédéral. Deuxièmement, la situation fiscale d'une région donnée devrait demeurée la même, que cette région quitte ou non la Confédération. Toutefois, cet argument est plus convaincant si la région demeure dans la Confédération. Il ne serait pas équitable qu'une région nantie quitte la Confédération en laissant le fardeau de la dette fédérale aux régions moins bien nanties. Mais une région qui quitterait la Confédération le ferait volontairement et devrait donc être prête à en subir les conséquences.

Il y a plusieurs façons d'aborder la question des recettes. Nous pouvons considérer les recettes totales et un certain nombre de rajustements aux recettes totales. Le premier rajustement consiste à répartir les impôts indirects entre les provinces selon la consommation plutôt que la production, tel que suggéré par la théorie de l'incidence des impôts indirects[6]. Cela réduit les recettes du Québec et particulièrement celles de l'Ontario où est concentrée la majeure partie de la production manufacturière canadienne. Le deuxième rajustement est une augmentation des recettes du Québec afin de refléter l'abattement fiscal spécial de 16,5 % dont bénéficie cette province. Cela représente les domaines fiscaux transférés au Québec en raison de son retrait de certains programmes fédéraux pour lesquels les autres provinces reçoivent des paiements de transfert.

La troisième série de chiffres des recettes rajustées est corrigée pour tenir compte, après les ajustements effectués en considération des impôts indirects et de l'abattement du Québec, des transferts fiscaux du gouvernement fédéral. Pour obtenir ce montant, on soustrait les transferts fédéraux aux provinces de la deuxième série de recettes rajustées; on détermine ainsi la contribution d'une région au financement du gouvernement fédéral. Il s'agit là du montant que les citoyens des régions fourniraient au gouvernement fédéral pour financer ses activités, notamment le paiement des intérêts afférents à la dette publique, si les régions devaient rester dans la Confédération. Les provinces de l'Atlantique ainsi que le Manitoba et la Saskatchewan auraient une beaucoup plus petite part des recettes nettes à cause de l'importance des paiements de transfert fédéraux qu'elles reçoivent. Il est intéressant de noter que la part du Québec augmente légèrement quand on utilise ce critère, même si cette province reçoit des paiements de péréquation.

Les deux autres indicateurs sont les provisions pour amortissement du capital du gouvernement fédéral et le montant cumulatif des dépenses d'investissement durant la période comprise entre 1961 et 1989. Ils ne reposent sur aucun des principes de base énoncés précédemment, mais ils constituent chacun une estimation grossière de la part des différentes régions dans les actifs non financiers du gouvernement. À cause de leur manque de fiabilité, on ne pourrait pas s'en servir pour déterminer, dans le cadre d'une évaluation des avoirs à transférer, la valeur des actifs se trouvant dans une région donnée. Il faudrait donc effectuer plutôt un travail complet de détermination de la valeur marchande de chaque actif pris séparément.

Le dernier indicateur, qui repose sur le principe des avantages, a trait au montant cumulatif net des prêts octroyés par le fédéral sur la période 1961-1989. Si l'on fait commencer cette période en 1961, c'est parce qu'il n'existe pas de données sur les comptes des provinces pour les années antérieures. Le montant net des prêts du gouvernement fédéral correspond au déficit fédéral dans les *Comptes économiques des provinces*. En cumulant ce déficit au fil des ans, on obtient la proportion du déficit fédéral qui a été enregistrée au cours de cette période et qui peut être attribuée à chaque région. La dette brute ayant été relativement faible en 1961 (seulement 20,1 milliards de dollars), le déficit fédéral accumulé dans une région au cours de la période, qui représente la dette contractée par le gouvernement fédéral au nom de chaque région, peut être considéré comme une bonne approximation de la part de la dette fédérale imputable à cette région à la fin de la période. Les régions qui ont reçu plus qu'elles n'ont versé au cours de cette période, par exemple les provinces de l'Atlantique, le Québec, le Manitoba et la Saskatchewan ainsi que la Colombie-Britannique ont une part positive. Les régions qui ont payé plus qu'elles n'ont reçu, soit l'Ontario et l'Alberta, ont une part négative. Ce critère pourrait être perçu comme un droit à payer au moment de sortir de la

fédération. Les provinces auraient donc à régler le solde obtenu après le calcul des avantages obtenus ou des contributions versées au fil des ans[7].

Estimation des parts de la dette publique nette et des frais de la dette publique à l'aide des diverses formules de répartition

Pour avoir une meilleure appréciation des implications de quelques-unes des diverses formules de répartition, on les applique à la dette nette (dette brute diminuée des actifs financiers) et aux frais de la dette, dont on trouve le montant projeté pour l'exercice en cours dans le budget de l'année. Selon les prévisions, le montant net de la dette s'établira à 419 milliards de dollars au 31 mars 1992, tandis que les frais de la dette publique seront de 43,2 milliards de dollars durant l'exercice 1991-1992. Les estimations des parts de la dette publique présentées au tableau 4 sont données à titre d'indication des ordres de grandeur possibles de la dette qui devrait être assumée par les diverses régions dans l'hypothèse de l'application de chacune des formules de répartition examinées. Ces chiffres ne devraient pas être considérés comme des estimations définitives des parts relatives de la dette. La préparation de pareilles estimations exigerait entre autres choses une évaluation de tous les avoirs et engagements, y compris les avoirs non financiers, l'allocation d'avoirs spécifiques à déterminer, et il faudrait tenir compte de tout solde qui resterait à régler par suite du transfert des actifs.

Dans le cadre de chacune de trois options constitutionnelles non fédérales, celles de la souveraineté-association, de l'indépendance du Québec et d'une confédération des régions, il faudrait partager la dette entre le Québec et le reste du Canada. Si l'on utilisait le critère démographique, la part de la dette nette qui reviendrait au Québec serait de 106,9 milliards de dollars, celle du reste du Canada de 312,1 milliards de dollars. Le PIB par habitant étant plus faible au Québec que dans le reste du pays, l'utilisation du critère démographique aurait pour conséquence de faire assumer par le Québec une proportion plus grande de la dette par rapport au PIB que celle qui reviendrait au reste du pays. La part de la dette à assumer par le Québec serait réduite de 97,4 milliards de dollars si l'on retenait le critère du PIB, et de 93 milliards de dollars si l'on utilisait les chiffres ajustés des recettes. La part du reste du Canada dans la dette nette augmenterait respectivement de 321,6 milliards et de 326 milliards de dollars. Par contre, si l'on utilisait le montant cumulatif net des prêts, la part du Québec augmenterait pour passer à 129,4 milliards de dollars, tandis que celle du Canada tomberait à 289,6 milliards de dollars. La différence entre l'estimation la plus élevée et la plus faible de la part du Québec serait de 36 milliards de dollars. En proportion du PIB, la part du Québec de la dette fédérale se situerait entre 58,1 et 80,8 %. Cela correspondrait à la différence entre une diminution sensible du fardeau de la dette

Tableau 4

Distribution régionale des projections de la dette publique et des frais selon certains critères pour 1991-1992

	Atlantique	Québec	Ontario	Manitoba/ Saskatchewan	Alberta	Colombie-Britannique	Canada (Qc exclu)
				En milliards de dollars			
Dette publique							
Population	36,8	106,9	153,1	33,4	38,7	48,8	312,1
PIB	25,0	97,4	175,4	27,7	42,6	49,0	321,6
Recettes ajustées 2	27,9	93,0	182,2	25,9	40,4	47,0	326,0
Prêts nets cumulés	198,0	129,4	–31,5	83,5	–56,0	9,3	289,6
				En pourcentage du PIB			
Dette publique							
Population	87,0	66,7	53,0	73,4	53,3	59,1	58,4
PIB	59,1	60,8	60,8	60,7	58,7	59,4	60,1
Recettes ajustées 2	66,0	58,1	63,1	56,9	55,7	56,9	61,0
Prêts nets cumulés	467,7	80,8	–10,9	188,8	–77,2	11,3	54,2
				En milliards de dollars			
Frais de la dette publique							
Population	3,8	11,0	15,8	3,4	4,0	5,0	32,2
PIB	2,6	10,0	18,1	2,9	4,4	5,1	33,2
Recettes rajustées 2	2,9	9,6	18,8	2,7	4,2	4,8	33,6
Prêts nets cumulés	20,4	13,3	–3,2	8,6	–5,8	1,0	29,9

Note Le total estimatif net de la dette publique et des frais à répartir entre les régions pour 1991-1992 est respectivement de 419 milliards de dollars et de 43,2 milliards de dollars. Ces chiffres proviennent du ministère des Finances, *Le budget*, 26 février 1991, p. 104. Pour obtenir l'estimation du PIB régional pour 1991 utilisé dans le calcul du ratio dette/PIB, on a appliqué les prévisions des taux de croissance régionale contenus dans les prévisions du 23 janvier 1991 du Conference Board aux chiffres de 1989 publiés dans les *Comptes économiques des provinces*.

des Québécois et une forte augmentation si le ratio dette/PIB d'un Québec souverain se comparait à la somme actuelle des ratios dette/PIB du gouvernement fédéral et des provinces. À cet accroissement de la dette nette serait associée une augmentation de l'ordre de 9,6 à 13,3 milliards de dollars des frais de la dette publique pour le Québec. La proportion restante de la part de la dette fédérale canadienne par rapport au PIB se situerait entre 54,2 et 61 %, ce qui correspondrait à la différence entre une diminution sensible et une légère augmentation.

Dans l'option d'une confédération des régions, la dette devrait être partagée entre les six régions. Si l'on retient le critère démographique, les provinces de l'Atlantique devraient assumer une partie de la dette nette équivalant à 36,8 milliards de dollars, l'Ontario, à 153 milliards de dollars, le Manitoba et la Saskatchewan, à 33,4 milliards de dollars et la Colombie-Britannique, à 48,8 milliards de dollars. En utilisant le critère du PIB ou du chiffre rajusté des recettes, on obtiendrait des parts plus faibles pour les régions les moins bien nanties du pays (les provinces de l'Atlantique, le Québec, le Manitoba et la Saskatchewan) et des parts plus grandes pour les régions bien nanties (l'Ontario, l'Alberta et la Colombie-Britannique). L'application du critère des prêts cumulatifs nets ferait augmenter les parts des régions les moins bien nanties et réduire les parts des régions bien nanties, ce qui irait même jusqu'à transformer celle de l'Ontario et en particulier celle de l'Alberta en des transferts de fonds. De fait, le recours à ce critère engendrerait pour le Manitoba et la Saskatchewan et particulièrement pour les provinces de l'Atlantique une dette qui, mesurée par le ratio dette/PIB, pourrait être qualifiée d'étouffante. Il convient de mentionner que cette hypothèse ne présente qu'un intérêt académique, car ni le Manitoba et la Saskatchewan ni les provinces de l'Atlantique n'ont mis en branle un processus susceptible de conduire à un référendum sur la souveraineté. La part des frais de la dette publique varierait selon la part de la dette assumée.

La dette fédérale assumée sous le régime de chacune de ces options viendrait s'ajouter à la dette provinciale existante. La capacité d'une région d'assumer la nouvelle dette résultant de la répartition de la dette fédérale dépendrait du niveau d'endettement de la région au moment de l'éclatement de l'État fédéral. En 1989, la région la plus endettée était celle formée par le Manitoba et la Saskatchewan, où les frais de la dette publique municipale et provinciale représentaient 6,3 % du PIB; cette région était suivie, en ordre décroissant, par la région Atlantique (9 %), le Québec (4 %), l'Alberta (3,2 %), la Colombie-Britannique (2,6 %) et l'Ontario (2,1 %). Ce classement, qui correspond étroitement à celui des cotes attribuées au provinces de ces régions par les agences spécialisées, est de toute évidence appelé à se modifier à la longue, car certaines provinces commenceront à afficher des déficits relatifs plus grands que certaines autres. Ce serait en particulier le cas de l'Ontario, dont l'endettement est appelé à augmenter au cours des prochaines années si

les projections de déficit élevé contenues dans le budget de 1991 se réalisent. Cependant, le Québec est à l'heure actuelle plus lourdement endetté que le reste du Canada, où les frais de la dette publique municipale et provinciale représentaient en 1989 seulement 2,9 % du PIB. Il serait donc plus difficile pour le Québec de supporter sa part de la dette que le reste du Canada.

À ce stade de l'analyse, un avertissement s'impose. Quelle que soit la formule retenue pour la répartition du fardeau de la dette fédérale entre les régions, il sera plus difficile d'assurer le service de la dette publique. Les recettes fédérales provenant des régions sont beaucoup plus stables que les recettes fédérales provenant d'une région donnée, quelle qu'elle soit, parce que les cycles économiques ne sont pas les mêmes dans les diverses régions. Les recettes fédérales peuvent être faibles dans les provinces de l'Atlantique si le secteur de la pêche enregistre une mauvaise année, en Ontario si les ventes d'automobiles diminuent, au Manitoba et en Saskatchewan si les prix des céréales ou du pétrole sont faibles ou en Colombie-Britannique si l'industrie forestière est en récession, mais il est extrêmement rare que toutes les régions du pays soient dans le marasme en même temps. Cette mise en commun des risques de diverses régions permet au gouvernement fédéral d'avoir une source de recettes plus fiable et facilite pour lui le service de la dette publique. Cette capacité plus grande d'assumer la dette est reconnue par les prêteurs et les agences d'évaluation des cotes de crédit et explique que le gouvernement fédéral bénéficie de la cote AAA et que les primes de risque contenues dans les taux d'intérêt sont plus faibles pour le gouvernement fédéral, malgré l'ampleur de sa dette. Toute répartition de la dette entre les régions se traduira par la disparition de cet avantage et par un accroissement des primes de risque contenues dans les taux d'intérêt, en particulier pour les économies régionales lourdement endettées et plus instables, qui seront de ce fait moins en mesure d'assumer leurs nouvelles dettes.

La proposition de la Commission sur l'avenir politique et constitutionnel du Québec

Le Secrétariat de la Commission sur l'avenir politique et constitutionnel du Québec a proposé le partage des avoirs et engagements énumérés au tableau 5[8]. Cette proposition se fonde sur une approche éclectique, qui prétend faire correspondre la part des engagements fédéraux autres que les obligations de pension qui seraient assumées par le Québec à la part de cette province dans l'ensemble des avoirs fédéraux. Il vaut la peine de mentionner ici qu'il n'existe aucune raison logique de fonder le partage de la dette publique sur le partage des avoirs, étant donné que la dette publique n'a pas servi à acheter des actifs, mais plutôt à financer des déficits.

La Commission a ensuite procédé au partage des avoirs en fonction de divers critères. L'estimation de 3,8 % de la part des avoirs financiers qu'on

Tableau 5

Part du Québec des avoirs et engagements fédéraux selon la Commission sur l'avenir politique et constitutionnel du Québec

	Valeur	Part du Québec	
	En millions de $	Pour cent	En millions de $
Actif			
Avoirs financiers	57 195	3,8	2 169
Avoirs non financiers	72 000	18,0	12 960
Total des avoirs	129 195	11,7	15 129
Déficit accumulé	200 394	22,8	45 690
Total	329 589	18,5	60 819
Passif			
Engagements monétaires	22 486		
Engagements financiers	307 103	18,5	56 814
Engagements, pensions	70 997	13,3	9 456

SOURCE Commission sur l'avenir politique et constitutionnel du Québec, *Éléments d'analyse économique pertinents à la révision du statut politique et constitutionnel du Québec*, Document de travail n° 1, 1er trimestre 1991, aux pages 427, 431 et 433. Les chiffres de ce tableau tiennent compte de plusieurs ajustements effectués par le Secrétariat de la Commission, de sorte qu'ils diffèrent de ceux des tableaux 1 et 2.

trouve au tableau 5 repose sur une estimation de la part de ces avoirs attribuée aux sociétés de la Couronne établies au Québec, soit la part que possède le Québec dans ces sociétés et qu'elle voudrait garder. Par hypothèse, le Québec renoncerait aux droits qu'elle a dans tous les autres avoirs financiers, ce qui réduirait sa part. Pour estimer la valeur de la part du Québec dans les avoirs non financiers, constitués principalement de biens immobiliers, on a utilisé les données relatives à la distribution des paiements du gouvernement fédéral aux municipalités au lieu des impôts.

La dernière catégorie de postes de l'actif du bilan qui est considérée n'est pas réellement une catégorie d'avoirs comme les autres. Il s'agit du déficit accumulé, qui par définition est égal à la différence entre les engagements au titre des pensions et l'actif total. Le Secrétariat propose que cette catégorie soit partagée en fonction de la part moyenne du Québec dans les recettes fédérales entre 1972 et 1988 et de tenir compte de l'abattement fiscal spécial dont bénéficie le Québec à la différence des autres provinces. C'est ainsi qu'a été établi la part de 22,8 % qui figure au tableau 5. L'idée d'utiliser la part du Québec dans les recettes pour déterminer la répartition du déficit accumulé repose sur le fait que ce déficit représente des engagements fiscaux futurs et que la part du Québec dans ce chiffre devrait être égale à la part des impôts fédéraux qui reviendrait à l'avenir au Québec, que cette province continue

ou non de faire partie du Canada. Selon ces propositions, la part du Québec dans les engagements financiers autres que les engagements au titre des pensions, qui représente la catégorie de loin la plus importante de la dette, serait déterminée par la proportion de 18,5 % des avoirs proposée par le Québec. Étant donné l'hypothèse de la création d'une union monétaire entre le Canada et le Québec, la part du Québec dans les engagements monétaires du gouvernement fédéral (monnaie en circulation et dépôts à la Banque du Canada) découlerait de la décision des Québécois de détenir des dollars canadiens. Enfin, au sujet des engagements au titre des pensions, la Commission propose que le Québec assume les engagements envers les fonctionnaires fédéraux travaillant au Québec et qui seraient mutés au gouvernement du Québec (pas les engagements envers les retraités du gouvernement fédéral qui résident au Québec). Ceux-ci représenteraient 13,3 % des engagements fédéraux au titre des pensions.

Dans l'ensemble, la Commission propose que le Québec assume 17,5 % des engagements financiers et des engagements au titre des pensions du gouvernement fédéral. Ce chiffre est beaucoup moins élevé que la part établie sur la base de la population du Québec, du PIB ou des recettes fiscales, même si l'on tient compte de la part relativement plus petite des avoirs du Québec. Selon les propres calculs du Secrétariat, cela représenterait une augmentation de 5 points de pourcentage du ratio dette/PIB du gouvernement fédéral, qui passerait ainsi de 53,5 à 58,4 %. Cette proposition aurait peu de chance d'être considérée comme équitable par le reste du Canada si elle était avancée dans le contexte de négociations de la souveraineté du Québec.

Mécanismes possibles susceptibles de minimiser les coûts de la transition

Pour minimiser les coûts de la transition, il serait essentiel de procéder au transfert de la dette et des actifs d'une manière qui permettrait d'atténuer le plus possible le climat d'incertitude. S'il y a une chose que les bailleurs de fonds et les marchés financiers détestent, c'est bien l'incertitude. Tout emprunteur qui prend des mesures qui accroissent l'incertitude est appelé à payer un prix sous la forme d'un accroissement de la prime de risque. La dette publique existante est une obligation du gouvernement canadien et il en sera ainsi jusqu'à ce qu'elle arrive à échéance. Il ne doit exister aucun doute sur l'intention du gouvernement fédéral d'honorer ses obligations et sur la sécurité des fonds qui lui ont été prêtés. Au départ, il serait important d'établir, sans l'ombre d'un doute, aux yeux de tous les participants au marché que le gouvernement fédéral est déterminé à honorer ses obligations, quelle que soit l'issue des négociations constitutionnelles. Un corollaire de cette première remarque est qu'aucun titulaire actuel de titres de dette du gouvernement

canadien ne devrait être forcé de les convertir en titres d'une autre entité politique, sauf dans des circonstances extrêmes.

Il serait également essentiel que toutes les négociations relatives au partage de la dette se déroulent dans un contexte de sérénité et de rationalité. Des récriminations et des menaces à la table de négociations risqueraient de miner la crédibilité de tous les gouvernements concernés. Il pourrait alors être plus difficile de garantir le financement, tandis qu'augmenteraient les primes de risque contenues dans les taux d'intérêt servis sur les titres de dette du gouvernement, ce qui occasionnerait des coûts supplémentaires pour toutes les parties en cause.

Les bonnes cotes de crédit dont jouissent le Canada et les provinces ont été acquises au prix du comportement responsable dont ces emprunteurs ont fait preuve au fil des ans. Au cas où il deviendrait nécessaire de diviser la dette publique, cela devrait se faire d'une façon qui ne mettrait pas en danger ces cotes de crédit durement acquises.

Québec-Canada

Les coûts de transition seraient beaucoup moins élevés dans l'éventualité de la souveraineté-association Québec-Canada que dans le cas de l'indépendance du Québec, compte tenu de l'hypothèse, envisagée par le Conseil économique, d'une transition harmonieuse à la souveraineté-association. La préservation d'une monnaie commune contribuerait considérablement à rassurer les prêteurs sur la sécurité de leurs capitaux. Il serait beaucoup plus facile pour le Québec d'assumer sa part de la dette publique libellée en dollars canadiens si elle faisait partie d'une union monétaire avec le Canada. Enfin, le climat plus harmonieux de relations entre le Québec et le Canada, que l'on prend pour acquis dans l'hypothèse de la souveraineté-association, aiderait à réduire considérablement l'incertitude que les modifications constitutionnelles ne manqueraient pas de créer.

Dans l'éventualité de la souveraineté-association ou de celle de l'indépendance du Québec, les problèmes de transition découleraient des difficultés qui se manifesteraient si le Québec devait assumer sa part de la dette avant que les marchés soient en mesure de l'absorber. À l'heure actuelle, les résidants du Québec ne détiennent qu'environ 17,5 % de la dette publique fédérale. Toute augmentation de cette part exigerait la création de nouveaux marchés, ce qui prendrait du temps. En outre, le Québec aurait à financer chaque année son propre déficit budgétaire, qui comprendrait la part du déficit fédéral qu'elle devrait assumer et qui pourrait aisément dépasser les 10 milliards de dollars. Si l'on ne prévoit pas le temps nécessaire pour développer un marché capable d'absorber un stock et un flux de dette publique de cette ampleur,

le Québec se verra dans l'obligation de payer une prime de taux d'intérêt plus élevée sur sa dette.

Les possibilités de création de plus larges marchés pour les titres de dette au Québec existent déjà. La Caisse de dépôt et placements du Québec, qui comprend les fonds du Régime de rentes du Québec et des caisses de retraite du secteur public au Québec, ne détenait sous forme d'obligations, à la fin de 1990, que la moitié de son portefeuille de 36 milliards de dollars. Les caisses populaires détiennent également une proportion relativement faible de leurs portefeuilles sous forme d'obligations du gouvernement. En outre, le Québec s'est acquis sur les marchés internationaux une bonne réputation comme emprunteur, ce qui lui permettrait de recourir à ces marchés dans une plus large mesure.

Tout transfert de dettes au Québec devrait se faire conformément à un calendrier convenu d'avance et qui tiendrait compte du développement des marchés des titres de dette. Il n'existe aucune bonne raison de refinancer la dette existante avant qu'elle n'arrive à échéance. Cela ne ferait qu'augmenter les frais de financement. La moyenne du terme restant à courir par les titres de dette du gouvernement fédéral est maintenant de quatre ans. Un calendrier raisonnable de transfert des dettes pourrait donner lieu au transfert de la moitié de la dette sur une période de quatre ans; le solde pourrait être transféré d'ici la fin de la décennie. Cette solution laisserait probablement assez de temps au Québec pour développer un marché pour les fonds d'État[9].

La solution au problème de transition consistant pour le gouvernement fédéral à continuer indéfiniment à assumer l'intégralité de la dette en contrepartie d'un transfert, par le Québec, de sa part des coûts en intérêts, serait profitable pour le Québec, mais désavantageuse pour le reste du Canada. Selon toute probabilité, le gouvernement fédéral serait considéré par les marchés financiers comme continuant d'assumer l'intégralité de la charge de la dette et le paiement effectué au gouvernement fédéral par le Québec en considération de sa part des frais de la dette publique serait considéré comme moins sûr que l'accès que le gouvernement fédéral avait auparavant à l'assiette fiscale du Québec. En effet, le gouvernement fédéral pourrait garantir la dette du Québec, mais sans recevoir de compensation. Cette formule engendrerait, pour le gouvernement fédéral, une prime en sus des taux d'intérêt servis sur l'intégralité de la dette non couverte par le transfert de la part du Québec dans les coûts en intérêts.

Le fait pour le reste du Canada de continuer indéfiniment à assumer, au même titre qu'un engagement contracté par lui, la part du Québec dans la dette publique comporterait un autre désavantage, celui de mettre entre les mains du Québec une arme qu'il pourrait utiliser contre le reste du Canada dans des négociations sur des questions non résolues. Le Québec pourrait

toujours menacer de discontinuer les paiements de transfert au titre des intérêts jusqu'à ce que soient réglées à sa satisfaction toutes les questions pendantes à la table de négociations.

Une solution possible à ce problème d'une arme que le Québec pourrait utiliser contre le reste du Canada consisterait à exiger qu'il remette au Canada des obligations négociables d'un montant correspondant à sa part de la dette. Dans ce cas, si le Québec tentait d'utiliser cette arme en discontinuant les paiements de transfert prévus au titre des intérêts, le gouvernement canadien pourrait vendre les obligations en question sur le marché libre, ce qui ferait monter le coût des emprunts pour le Québec et réduirait ses possibilités d'emprunt. Cependant, cela ne serait pas nécessairement une stratégie efficace. Le Québec aurait toujours la possibilité de refuser d'honorer les obligations détenues par le reste du Canada, s'il est en mesure d'identifier les obligations en cause par des caractéristiques spéciales, par exemple les numéros de série ou le type d'obligations.

Enfin, une autre solution consisterait à demander au Québec de garantir sa part de la dette par un nantissement d'actifs que le gouvernement fédéral garderait jusqu'à ce que le Québec soit en mesure d'assumer la dette directement. Cette solution ne serait pas facile, car la valeur des actifs nécessaires serait énorme, compte tenu de la part du Québec dans les avoirs du gouvernement fédéral.

Confédération des régions

Le climat de relations harmonieuses dont l'hypothèse a été associée au scénario d'une confédération des régions aiderait à sauvegarder la confiance des investisseurs durant les négociations relatives à la répartition qui se ferait de l'actif et du passif du gouvernement si cette option se matérialisait. Le maintien du dollar canadien comme monnaie commune faciliterait le partage du fardeau de la dette et éliminerait tout risque monétaire pour les prêteurs. Tout cela aiderait à minimiser les coûts de la transition. En outre, vu qu'il y aurait encore une forme de gouvernement central, il serait possible de minimiser les coûts de transition liés au partage de la dette, en confiant à une agence confédérale la responsabilité de la gestion de la dette. Dans l'éventualité de la création d'une telle agence, les gouvernements régionaux seraient chargés de transférer les fonds requis pour payer à l'agence confédérale les frais correspondant à la part de chaque région dans la dette publique. Les gouvernements régionaux seraient tenus de payer des frais à l'agence pour couvrir les coûts de la gestion de la dette. Cette option présenterait un avantage considérable, celui de dispenser le gouvernement de l'obligation de rembourser la dette existante, et chaque gouvernement régional de celle d'émettre ses propres titres de dette pour couvrir sa part de la dette fédérale. Cette option

éliminerait les inutiles coûts financiers associés à l'émission de nouveaux titres de dette. Elle permettrait certaines économies d'échelle dans la gestion de la dette, mais, dans le passé, les gouvernements provinciaux ne semblent pas avoir été convaincus que les avantages d'une telle agence seraient supérieurs à leurs coûts. Si tel était le cas, ils en auraient déjà créé une.

Conclusion

Le partage du fardeau de la dette fédérale est peut-être un problème technique, qui devrait être clairement subordonné à d'autres problèmes politiques plus larges liés aux options constitutionnelles non fédérales. Mais en raison des sommes d'argent considérables en cause, des incidences que cela aurait sur le niveau de vie et le bien-être des citoyens de toutes les régions du Canada, ce serait probablement une des questions des plus litigieuses qu'il y aurait à régler. Le caractère intrinsèque d'opposition qu'auraient les négociations serait exacerbé par toute acrimonie que manifesteraient les parties aux négociations. Il serait important que toutes les négociations soient menées dans un climat de froide rationalité économique.

Il existe cinq autres moyens de réduire les coûts de transition du transfert de la dette et des avoirs. Premièrement, le maintien d'une monnaie commune par la création d'une union monétaire éviterait d'introduire tout élément de risque dans le financement de la dette. Deuxièmement, il serait important d'éviter d'augmenter les frais financiers en remboursant la dette existante uniquement pour émettre de nouveaux titres. Troisièmement, le transfert de la dette pourrait s'échelonner sur une période assez longue pour permettre que se développent les marchés et que l'émission des nouveaux titres puisse se faire sans qu'une prime vienne s'ajouter aux taux d'intérêt du marché. Quatrièmement, il serait peut-être avantageux, dans certaines circonstances, de confier, contre rémunération, la gestion de toute la dette au gouvernement fédéral ou à une agence spéciale. Enfin, il serait important de gérer dans la mesure du possible le transfert des actifs de manière à ne pas bouleverser le fonctionnement des sociétés d'État.

Notes

1 On trouvera un examen détaillé des raisons pour lesquelles je considère ces options comme improbables dans Patrick Grady, *The Economic Consequences of Quebec Sovereignty*, Vancouver, The Fraser Institute, 1991.

2 Gouvernement du Canada, *Comptes publics du Canada*, volume 1, Renseignements et analyse supplémentaire, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1990.

3 Groupe de travail sur l'examen des programmes, *Introduction au processus de la revue des programmes*, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, mai 1986, p. 32.

4 Cette interprétation se fonde sur les avis juridiques donnés par deux éminents spécialistes du droit international à la Commission sur l'avenir politique et constitutionnel du Québec, *Éléments d'analyse économique pertinents à la révision du statut politique et constitutionnel du Québec*, Document de travail n° 1, 1er trimestre 1991, p. 518-558.

5 Jacques Parizeau, « Qu'est-ce que la souveraineté-association ? » (notes pour une allocution prononcée lors d'un déjeuner-causerie spécial organisé conjointement par le Empire Club of Canada et le Cercle canadien, Toronto, 11 décembre 1990, p. 10).

6 La théorie part de l'hypothèse qu'il est possible d'augmenter ou de soustraiter la production aux prix courants (offre parfaitement élastique). En pareil cas, les prix augmentent d'un montant égal au montant intégral de tout nouvel impôt indirect et ce sont les consommateurs plutôt que les producteurs qui paient l'impôt.

7 Paul Boothe et Richard Harris (« Alternative divisions of federal assets and liabilities », étude présentée à la John Deutsch Conference on Economic Dimensions of Constitutional Change, Queen's University, Kingston, Ontario, 4-6 juin 1991) ont proposé séparément une solution similaire consistant à fonder la répartition de la dette sur les bénéfices que chaque province a retirés des dépenses fédérales telles que calculées par Mansell et Schlenker (« An analysis of regional distribution of federal fiscal balances: updated data », document non publié, Department of Economics, University of Calgary, 1990). La différence entre le montant cumulatif net des prêts du gouvernement fédéral et celui des dépenses du gouvernement fédéral s'explique par le fait qu'un certain nombre d'ajustements techniques ont été apportés aux chiffres des dépenses, qui comprennent également les transferts interrégionaux découlant des aspects

réglementaires de la politique énergétique fédérale. Au point de vue conceptuel, il serait possible d'élargir une des mesures existantes pour y faire entrer l'incidence des politiques tarifaires et la réglementation applicables dans d'autres domaines, celui des transports par exemple.

8 Commission sur l'avenir politique et constitutionnel du Québec, *ibid.*

9 Marcel Côté estime qu'il faudrait de cinq à dix ans pour mettre sur pied un marché capable d'absorber les 100 milliards de dollars de nouveaux titres du Québec. Marcel Côté, « Canada's constitutional future: a viable option », exposé fait devant le Comité de l'analyse des politiques du C. D. Howe Institute, Montréal, 16 novembre 1990, p. 3.